

Estructura geográfica de las empresas multinacionales

JUAN JOSÉ DURÁN HERRERA

Centro Internacional Carlos V. Universidad Autónoma de Madrid

Fecha de recepción: 11/01/14

Fecha de aceptación: 02/05/14

RESUMEN

Durante las dos últimas décadas, en las que han acontecido cambios institucionales relevantes, se ha ido configurando una nueva estructura geográfica de la inversión directa extranjera (IDE) y por tanto de las empresas multinacionales. Este cambio ha sido protagonizado por un mayor protagonismo de los países menos desarrollados (asiáticos, latinoamericanos y africanos) aunque muy concentrado en número, no solo en la recepción de inversión sino en la generación de multinacionales. En este sentido juegan un papel notable los paraísos fiscales y las economías en transición. Como agentes inversores destacan los fondos de capital riesgo, los fondos soberanos y las empresas multinacionales de propiedad estatal. Sin embargo, la distancia entre países avanzados y menos desarrollados, en términos de posición neta de IDE (stock de emisión menos stock de inversión recibida), ha aumentado.

PALABRAS CLAVE

Inversión directa en el exterior, posición neta de inversión, multinacionales emergentes, fondos soberanos, empresa multinacional de propiedad estatal, paraísos fiscales.

ABSTRACT

During the last two decades, when important institutional changes occurred, new geographical structure of foreign direct investment (FDI) and multinational companies has been formed. The least developed countries (Asian, Latin American and African) has performed a very important role in this new context, although they were very focused on numbers, not only in receiving investment but in the generation of multinationals. In this sense play, tax havens and economies in transition has played a significant role. As investors agents, venture capital funds, sovereign wealth funds and state-owned multinationals has been crucial. However, the gap between advanced and less developed countries in terms of FDI net position (stock less stock issuance received investment) has increased.

KEYWORDS

Direct investment abroad, net investments, emerging multinationals, sovereign wealth funds, state-owned multinational, tax havens.

1. Introducción

Una empresa doméstica se convierte en multinacional a través de la realización de inversiones directas en el exterior, incorporándolas a unidades jurídico-empresariales denominadas filiales. Así, una empresa es multinacional cuando controla (gobierna) efectiva y de forma directa unidades empresariales, que agregan valor a la economía, localizadas en el exterior, en al menos un país extranjero. Estas unidades empresariales, filiales en el exterior, representan inversiones directas realizadas bajo las expectativas de generar beneficios a largo plazo a través de la generación de valor. La financiación de estas filiales se realiza con aportaciones de capitales propios (y reinversión de beneficios) y mediante préstamos intraempresa. Las dos características consustanciales con la definición dada son: participación en el capital (o de manera más amplia en la financiación permanente o a largo plazo de la inversión en el exterior) y control efectivo (total o compartido con otros agentes) sobre las actividades desarrolladas por las filiales.

La geografía de la empresa multinacional (EM), en un sentido estricto, viene determinada por la localización internacional de sus centros de

producción, distribución y comercialización, así como de sus filiales instrumentales o transaccionales. En un sentido amplio dicha geografía incluiría las transacciones internacionales realizadas en aquellos lugares en los que la empresa no tiene presencia física (no dispone de unidades empresariales directamente controladas).

El grado de integración económica de los países viene conformado por la amplitud y extensión de su comercio e inversiones internacionales, lideradas por la inversión directa (IDE), que se manifiesta en producción, comercio, transferencia de tecnología, empleo. Las EMs son agentes dinamizadores de la integración e interdependencia económica internacional. A la luz de la evidencia empírica se puede admitir que más comercio y más IDE implican, en términos generales, más bienestar económico.

En este contexto, en los epígrafes siguientes, nos ocuparemos de analizar la evolución de la inversión directa en el exterior y de su localización geográfica, como indicador de la dinámica sufrida por la estructura geográfica de las empresas multinacionales, indicando algunos factores explicativos del ámbito espacial de este tipo de empresas.

2. Fundamentos de la estructura geográfica de la empresa multinacional

La senda seguida por el comercio y por la inversión internacional viene condicionada por los cambios institucionales y tecnológicos que de manera significativa afectan a los costes de transacción y a la competitividad de los países y de sus empresas. Especialmente señalamos una serie de hechos relevantes, ocurridos desde finales de la década de 1980 e indisolubles de la explicitación de la denominada mundialización de la economía o segunda globalización, muchos de ellos como expresión de desacoplamientos entre las instituciones y la realidad socio-económica internacional: desregulaciones en las finanzas, caída del Murto de Berlín y desintegración de la Unión Soviética, regulaciones nacionales favorables a la IDE a nivel general, expansión de las tecnologías de la información y comunicación, liberalización del transporte internacional, profundización en programas de privatizaciones en una gran mayoría de los países del mundo, adopción generalizada por parte de los países menos desarrollados de instituciones de promoción de inversiones y de agencias de competencia. Adicionalmente, se pueden mencionar los procesos de integración regional y, en lo concerniente a la hoy Unión Europea, citar la consecución formal del mercado interior en 1992 así como la adopción del euro y avance en la Unión Monetaria y Económica a partir de 1999, que claramente tuvo efectos en el comercio e inversión

tanto intraeuropea como con el resto del mundo (Petroulas, 2007)²¹. Con los cambios institucionales y tecnológicos se han ido creando condiciones facilitadoras de la internacionalización de la empresa. Estas circunstancias no solo han puesto de manifiesto que las empresas tarden menos tiempo en comenzar su proceso de internacionalización (exportando, realizando acuerdos internacionales de cooperación, etc...) sino que también se ha observado que hay empresas que prácticamente nacen siendo multinacionales (“born globals”). Estas empresas suelen tener una actitud más proactiva hacia lo internacional que las que siguen una aproximación secuencial. (Iberra, Menguzzato y Ripollés, 1998; Pla y Escribá, 2006; Rialp *et al.* 2005).

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. Como factores de competitividad también se esgrimen la innovación, el lanzamiento de nuevos productos y el nivel de costes laborales.

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 (no genéricas) de empresa (VEE)²². Estas, han de estar ligadas a la competitividad (institucional y económica) de los países como condicionantes de la emisión de 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, que determinan la localización de la inversión directa extranjera²³, configuran la competitividad de un país para recibir IDE. Sí el país de destino posee capacidad de absorción, se puede esperar que la IDE, a través de la transferencia de conocimiento (de VEE), sea complementaria a la inversión domestica y que aumente la productividad. En esta misma idea se puede dar una relación positiva entre entrada y salida de inversión directa. Desde esta perspectiva el acoplamiento entre desarrollo institucional y competitividad empresarial es crucial.

El marco de análisis de la geografía de la inversión directa en el exte-

21. Qué duda cabe que las crisis (fundamentalmente bancarias, cambiarias y financieras) internacionales acaecidas durante esta década y la siguiente han afectado al comercio e IDE a nivel general, habiendo provocado cambios institucionales. Mencionemos, por ejemplo: 1994 (México); 1997 (países asiáticos); 19989 (Rusia); 1999 (América Latina); 2001 (punto.como, Torres gemelas -11 de septiembre); y a partir de 2008 hasta el presente (y más) la denominada de la Gran Recesión.

22. Las empresas multinacionales ya instaladas poseen también ventajas de tipo transaccional: comercio intraempresa, posibilidades de arbitraje. Asimismo pueden incrementar sus ventajas de activo como consecuencia de la experiencia y aprendizaje internacional y del role estratégico de sus filiales.

23. 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.

rior, y por tanto de la ubicación espacial de las filiales internacionales de la empresa multinacional, se basa en tres premisas (Dunning, 1988)²⁴:

1. La empresa ha de poseer ventajas competitivas (capitales económicos específicos: conjunto de bienes intermedios susceptibles de producir otros bienes) específicas en propiedad susceptibles de transnacionalizarse.
2. La transnacionalización de estas ventajas se realiza en el seno de la propia empresa mediante inversión directa en el exterior, por ser esta más eficiente que otros modos de internacionalización (exportaciones, importaciones, licencias, subcontratación, franquicias o contratos de gestión). La internalización ahorra/reduce costes de transacción (búsqueda, negociación), elimina situaciones de selección adversa y de azar moral y facilita el control de los activos intangibles de la empresa, entre los que se encuentra la reputación.
3. La localización de la inversión directa ha de venir explicada por las ventajas específicas del país o área geográfica de destino. Estas ventajas no solo son de carácter económico (búsqueda de mercados, obtención de activos estratégico-conocimiento, ganancias de eficiencia), sino también de índole social, político, legal y de contexto en general.

En la tabla 1 se muestra la evolución del stock de IDE en años seleccionados desde 1982 observándose un crecimiento continuado de su cuantía, especialmente desde 1990, Asimismo se aprecian incrementos continuados de los activos totales, ventas empleados y exportaciones de las filiales en el exterior de las empresas multinacionales.

	1982	1990	2005-2007*	2010- 2012*
Stock de IDE emitida	790	2.078	14.706	21.355
Stock de IDE recibida	579	2.091	15.895	22.055
Ventas de filiales extranjeras	2.530	6.026	19.579	24.251
Activos totales de filiales en el exterior	2.036	5.938	43.836	82.750
Exportaciones de filiales en el exterior	635	1.498	5.003	7.078
Empleados (miles) de filiales en el exterior	19.864	24.476	51.795	67.530

* Media anual.

Fuente: UNCTAD.

Tabla 1. Indicadores seleccionados de la IDE y de la producción mundial. 1982-2010.

24. Una explicación puede verse en Durán (2006).

3. La localización de la IDE a nivel mundial

En el análisis de la evolución de la estructura geográfica de la IDE a nivel mundial hay que diferenciar en dos grandes períodos: i) la primera globalización (Jones, 2005), desde la última parte del siglo XIX y principios del XX y el período entre guerras²⁵ y ii) la etapa que comienza después de la Segunda Guerra Mundial hasta nuestros días. En ese primer período la IDE procedía prácticamente en su totalidad de los países avanzados (muy pocos en número) y se dirigía en sus dos terceras partes a los países menos desarrollados (ver tabla 2), fundamentalmente a los que disponían de materias primas necesarias para el desarrollo e industrialización de los países inversores. Junto a estas inversiones, en búsqueda de recursos naturales, hay que añadir las realizadas en infraestructuras (necesarias para el transporte). A partir de las décadas de los 1950 y 1960 hasta los años 1990, la IDE procedía de los países avanzados en cifras medias del 97-99 por ciento del total (y en torno al 90% a principios de los noventa) y se dirigía en sus tres cuartas partes también a los países desarrollados (se producían flujos en doble dirección). La proporción recibida por los países menos desarrollados (PMD), la inmensa mayoría de los países del mundo, se concentraba en muy pocos de ellos: los de mayor dimensión y con más potencial de crecimiento.

En términos de flujos, en la primera década de este siglo la entrada de inversión directa extranjera en los PMD se ha visto incrementada en comparación con etapas previas. Así, en la primera parte de esa década, años previos a la crisis actual, estos países registraban en torno a un 29% del total mundial, aumentado esta participación en el los años siguientes hasta alcanzar, en 2012, en un 52% del total de IDE recibida por todos los países. A nivel regional África recibe, en 2010-12, entre un 7 y 12% del total de los PMD; América Latina y el Caribe pasaron de un 23% en 2006 a un 35% en 2012, mientras que Asia mostraba un 66% en 2006 para descender ligeramente en años sucesivos hasta mostrar en 2012 un 58% del total. Asimismo, desde la perspectiva de la emisión de IDE, por parte de los PMD, se aprecia que estos explican un 16% en 2006 para situarse en un 31% en 2012. A nivel regional, por término medio, tenemos que la salida de IDE de estos países se encuentran en torno a un 2-3% en África; un 25% para América Latina y Caribe y un 73% para Asia. En suma en términos de flujos se aprecia una progresiva reestructuración de la IDE en los PMD.

25. En este devenir hay que considerar también el papel jugado tanto por Naciones Unidas como por los organismos diseñados para el orden económico internacional después de la SGM (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, los Acuerdos para el libre comercio, hoy OMC).

Inversión Directa en el Exterior. Años seleccionados. Porcentajes y millones de dólares

IDE EMITIDA

	<u>1914</u>	<u>1938</u>	<u>1960</u>	<u>1971</u>	<u>1978</u>
Países Avanzados (%)	100%	100	99	95	98
PMD (%)	n.d.	n.d.	1,0	5	2
Promemoria:	14.302	26.350	67	172	393

IDE RECIBIDA

	<u>1914</u>	<u>1938</u>	<u>1960</u>	<u>1971</u>	<u>1978</u>
Países Avanzados (%)	37	34	67	65	70
PMD (%)	63	66	33	35	30
Promemoria:	14,085	24.315	55	166	362

Fuente: Basado en Dunning (1983).

Tabla 2. Inversión directa en el exterior. Años seleccionados. Porcentajes y millones de dólares.

En la tabla número 3 se recoge la distribución del stock de IDE recibida y emitida por grupos de países: avanzados, menos desarrollados, BRICs (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), Paraísos Fiscales y Economías en Transición. En todos ellos se produce un considerable incremento del stock de inversión. Sin embargo, en términos relativos se observa una mayor participación en la IDE mundial por parte de los países menos desarrollados (PMD) tanto en la inversión recibida como en la emitida. Ello es muestra de una mayor integración de estos países en la economía mundial y de un mayor nivel de multinacionalización de sus empresas. Esta misma realidad se cumple para los denominados BRICs (y para otras economías emergentes no explicitadas en el cuadro), paraísos fiscales y economías en transición. En los veinte países que mayor IDE reciben y emiten se encuentran, además de los tradicionales emisores de IDE (la denominada Triada), varias economías emergentes, países en transición y de manera sobresaliente algún paraíso fiscal muy activo como plataforma de IDE. La mayoría de estos países son a la vez principales emisores y receptores: adicionalmente a los del G-7, Suecia, Suiza y Noruega, Irlanda y Luxemburgo, se encuentran China, Hong Kong, Rusia, Islas Vírgenes Británicas, Corea del Sur, México, Singapur, Chile, India, Tailandia, Vietnam, Australia, Polonia, Sudáfrica, Malaysia, Hong Kong, Filipinas y Turquía.

	ENTRADA			SALIDA		
	1990	2000	2012	1990	2000	2012
Países Avanzados	1.564,0	5.653,2	14.220,3	1.948,6	7.083,5	18.672,6
Porcentaje %	75,2	75,9	62,3	93,0	88,9	79,2
Países Menos Desarrollados	517,3	1.731,6	7.744,5	145,5	857,4	4.459,4
Porcentaje %	24,8	23,3	33,97	7,0	10,8	19,7
BRICs	68,1	407,6	2.409,2	60,6	133,9	1.355,6
Paraísos Fiscales	9,0	80,2	1.209,9	5,2	102,2	589,2
Economías en Transición	-	60,8	847,9	-	21,3	460,7

Fuente: UNCTAD.

Tabla 3. Distribución del stock de inversión directa en el exterior, recibida y emitida, por grupos de países (1990-2000-2012). Miles de millones de dólares.

Aunque la cuantía y peso de los PMD en la emisión de IDE ha venido aumentando, especialmente a partir de inicios de los noventa, sigue existiendo una cierta concentración espacial. Así, se observa (ver tabla 4) que la inmensa mayoría de la emisión de IDE, que procede de los PMD, es contabilizada por una veintena de países (92% en 1990; 98% en 2000; y 96% en 2010), y representa un 6% del total mundial en 1990, ascendiendo a un 11% en 2000, para registrar un 17% en 2010.

<u>Oriegen</u>	<u>1990</u>	<u>2000</u>	<u>2010</u>
PMD	146.094	878.443	3.720.218
20 Mayores inversores	135.083	858.025	3.572.721
Porcentajes	92%	98%	96%
Total mundial	2.092.927	7.952.878	20.864.846
Porcentajes 20 países	6%	11%	17%

Fuente: UNCTAD.

Tabla 4. Stock de IDE emitida por países menos desarrollados (PMD). Millones de dólares (1990, 2000, 2010).

La mayor integración internacional se ha producido, en gran medida, a través de la extensión de lo que se puede denominar comercio de especialización vertical, es decir, comercio internacional de bienes y servicios intermedios, interconectado con la internacionalización de la producción desarrollada por las empresas multinacionales. La segmentación internacional de los procesos de producción, ubicándose cada fase del proceso en su localización óptima, hace más interdependientes a los países, anudándolos unos a otros, en un horizonte contractual de largo plazo. Así, se han venido creando cadenas secuenciales y redes complejas en la producción y comer-

cio internacional, en las que participan un considerable número de países menos desarrollados.

Las cadenas de valor globales explican en torno al 60% del comercio internacional, estando en gran medida coordinadas por EMs. Estas participan en más del 80% del comercio mundial (UNCTAD, 2013). Además, está aceptado que las transacciones intraempresa de las EMs explican más de un tercio del comercio internacional²⁶.

Como hemos observado, y comentaremos posteriormente, los PMD y sus empresas han ganado peso en la emisión de IDE, también en la recepción de inversión extranjera, lo que sin duda puede ser esgrimido como muestra de una mayor integración (e interdependencia) internacional de la economía de cada vez un mayor número de países y una amplitud de la geografía de las EMs. Sin embargo, en términos de stock de capital de IDE la posición neta de inversión (emitida menos recibida) de los países avanzados sigue siendo positiva y con un mayor volumen, mientras que la registrada por los PMD sigue siendo negativa (son receptores netos de inversión extranjera) y cada vez mayor (ver tabla 5).

	1990	2000	2012
PA	384,6	1.430,3	4.452,3
PMD	-371,8	-874,3	-3.285,1
BRICs	-7,5	-273,7	-1.053,6
Paraísos Fiscales	-3,8	22,0	-620,7
Economías en transición	-	-39,5	-387,2

Fuente: Tabla 3.

Tabla 5. Posición neta del stock de inversión directa (miles de millones de dólares).

4. Transitando la semiglobalización de la empresa multinacional

La dimensión de la empresa multinacional²⁷ es asimétrica: existe un

26. En determinados análisis se ha evidenciado que en la internacionalización de la producción así como en la gobernanza y responsabilidad de las empresas multinacionales han ido ganando un cierto protagonismo las organizaciones no gubernamentales (Aldashev y Verdier, 2009; Teegeen *et al.*, 2004).

27. Atendiendo al concepto de inversión directa y de filiales en el exterior, Naciones Unidas, utilizando diferentes fuentes nacionales y referido a los años de que se dispone de información concreta muestra el número de multinacionales y de filiales en el exterior y su distribución geográfica. A los efectos de proporción podemos señalar que en número las multinacionales

número reducido de grandes corporaciones, siendo la inmensa mayoría de ellas de tamaño mediano y pequeño. En este contexto Rugman y Verbeke (2004) han argumentado que las 500 mayores empresas de la Revista Fortune explicaban más del 90% del stock de inversión directa a nivel mundial y más de la mitad del comercio internacional. Sin embargo, si aceptamos con estos autores que una empresa es global si al menos vende el 20% de su cifra total de ingresos en cada una de las zonas que configuran la denominada Triada: América del Norte, (especialmente EE UU), Unión Europea y Asia, nos encontramos con que únicamente nueve empresas de esas 500 tendría ese calificativo. La inmensa mayoría de esta población (320 de las 380 de las que se dispone de datos) tienen un carácter regional: por término medio el 80% de sus ventas tienen lugar en la región de la triada a la que pertenecen (de la que proceden).

En nuestra opinión, una empresa multinacional tendrá el calificativo de global si opera (produce y/o comercializa sus productos y servicios y se abastece de factores o recursos) en el ámbito de la denominada Triada ampliada y tiene multinacionalizada su estructura financiera (deuda y capital propio-acciones). Sin embargo, también según esta acepción muy pocas de las grandes multinacionales recibirían el calificativo de globales. Es decir, desde el punto de vista de la expansión internacional de la empresa hemos de concluir con Ghemawat (2003) y Rugman y Verbeke, (2004)²⁸ que estamos en un mundo semiglobalizado.

En los procesos de integración regional se explicitan las similitudes nacionales y la tendencia hacia la convergencia económica e institucional de los países miembros. La cercanía cultural e institucional de los países facilita el desarrollo de estrategias horizontales (EM horizontales). Asimismo las diferencias entre países permite el arbitraje (Ghemewhat, 2003) y la expansión de las EM de carácter vertical. En este último planteamiento resalta

son inferiores a las cien mil y controlan menos de un millón de filiales.

El número de filiales españolas de control mayoritario de multinacionales extranjeras se aproxima a las 15.000 (WIR, 2012). Asimismo se estima que las multinacionales españolas ascienden a unas 2.400 con 5.300 filiales en el exterior (en 1998 eran 857 con 6.340 filiales).

28. Como ejemplo clarificador del espacio geográfico de la actividad de las grandes EM, como son Niké y Wall Mart, se aprecia una muy importante concentración de sus ventas y una mayor dispersión geográfica de sus aprovisionamientos. Asimismo también se puede producir una elevada concentración geográfica de la producción (Airbus, Boeing...) y la amplia diversificación de la distribución y comercialización. En cambio otras EM (General Motors, Ford, Toyota) que están muy dispersas en ambas funciones, podrían ser calificadas de globales. Con el importante cambio producido en Asia, especialmente en los denominados tigres asiáticos, China e India, se está produciendo un mayor grado de diversificación geográfica e industrial, es decir, no sólo estos países son fuente de fabricación de productos sino que también han llegado a constituir importantes mercados, y emisores de IDE en busca de mercados, recursos naturales, de activos estratégicos y de eficiencia.

el argumento del arbitraje del factor trabajo y la dotación de recursos naturales, como condicionantes de la localización de actividades y de los modos de actuar. Así una integración incompleta de los mercados de productos puede dar origen a la empresa como “trader”, mientras que diferencias en el coste de la mano de obra puede dar lugar a IDE o la subcontratación, por ejemplo, dentro del fenómeno conocido como deslocalización. Asimismo la integración internacional de los mercados de capitales y las posibilidades de arbitraje y cobertura de riesgos permite reducir el coste de capital lo que podrá contribuir a una mayor expansión de la empresa; cuestión esta truncada por la actual crisis financiera, de deuda e institucional.

Los datos mostrados en este trabajo nos indican una estructura geográfica de las EMs de mayor amplitud en la localización de la IDE, con un incremento notable del valor del stock de inversión en las diferentes localizaciones. Esto se produce en un entorno facilitador de lo internacional en el que se pueden singularizar determinados actores que han alcanzado cierto protagonismo y que ofrecen determinadas singularidades que ayudan a conformar EMs que ofrecen perfiles diferenciadores de las que podríamos denominar multinacionales tradicionales.

4.1. El ámbito geográfico de la EM española

En el período 1960-1985, dentro de la óptica del ciclo de la inversión directa, España se sitúa como país menos desarrollado aunque al final del mismo se encuentra en las postrimerías de país emergente con fuerte potencial de crecimiento. En la etapa que va de 1986 a 1999, se observa un proceso continuado de multinacionalización de la empresa española; España transita como país emergente, durante lo que podríamos entender como la primera (1986-1991) y segunda etapa de integración europea (1992-1999), iniciada esta última con la puesta en funcionamiento del mercado interior. En la segunda mitad de los noventa España se integra teórica y empíricamente en el grupo de países avanzados, consolidando su presencia en América Latina (destacan las grandes empresas de servicios públicos y financieros). En la primera década de este siglo la preferencia de la IDE española es por Europa y EEUU (alcanzando una diversificación sectorial más equilibrada). Al igual que el conjunto de países avanzados España ha logrado que mayoritariamente su stock de inversión en el exterior esté localizado en las economías avanzadas. Entre América y Europa se explica en torno al 95% de la inversión directa total. El 5% restante se distribuye entre paraísos fiscales, África y Asia. En los últimos años las EMs españolas han ido aumentando su grado de diversificación internacional hacia el continen-

te asiático y africano. Sin embargo, la empresa multinacional española es de ámbito biregional, con un peso relevante de la Unión Europea. Ahora bien si consideramos, en términos comparativos, el riesgo de cambio, la complejidad institucional y el riesgo político las filiales españolas en la zona euro adquieren ciertas connotaciones domésticas, con lo que básicamente es una multinacional “americana”.

5. Multinacionales de países menos desarrollados

La emisión de IDE realizada por EMs procedentes de PMD la podemos situar en torno al 20% del total a nivel mundial, de la que más del 50% se dirige a su vez a este amplio grupo de países y procede en su gran mayoría de los denominados países emergentes. En términos de stock la IDE recibida por estos países creció quince veces entre 1990 y 2012, mientras que la inversión directa hacia el exterior lo hizo más de treinta veces, mostrando además un progresivo crecimiento en ambos casos y consecuentemente una mayor integración en la economía mundial. En este contexto destacan los denominados BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), con un mayor dinamismo en la entrada de IDE (35 veces) y algo menor en la salida (22 veces) pero en ambas situaciones con considerables volúmenes de inversión. En términos relativos el stock de IDE de los BRICS representa en torno a un tercio del registrado para el conjunto de los PMD.

Las multinacionales con origen en los países emergentes han venido creciendo en los últimos años tanto en dimensión como en número. En un estudio de Pricewaterhouse Coopers (2010) basado en una muestra de quince países²⁹ observa que en el año 2008 un considerable número de ellas se registraron en los países de mayor tamaño (China, India y Corea del Sur), mostrando también una notable capacidad de generación de estas clases de empresas países con un alto grado de apertura exterior, como Malasia y Singapur, por ejemplo. A estas localizaciones habría que añadir también a Brasil, México y Sudáfrica. 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.

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

En la tabla 6 puede apreciarse la presencia exterior, diversificada de las mayores multinacionales latinoamericanas.

Distribución regional del destino de IDE de las 100 mayores multinacionales latinoamericanas (nº de empresas)

Origen	A. Norte	A. Central	México y A. Sur	Europa	Asia	Oceanía	África	Total
Argentina	2	2	7	1	1	1	-	7
Brasil	19	5	29	21	14	4	8	34
Chile	2	2	21	2	3	-	2	21
México	25	11	20	8	3	2	1	28
Otros	3	4	9	1	1	-	1	10

100

Fuente: Basado en BCG (2009:10).

Tabla 6. Distribución regional del destino de IDE de las 100 mayores multinacionales latinoamericanas (nº de empresas).

En la última década la IDE relativa al continente africano³⁰, ha alcanzado elevadas cotas de crecimiento. 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. Es destacable la fuerte presencia china en África especialmente en el sector de recursos naturales. La evolución temporal de lo que hoy denominamos países emergentes muestra como característica una cierta concentración geográfica en un número reducido de países que son los que realmente están integrándose en redes de la economía global, propiciando tantos cambios relevantes en la configuración de dichas redes como en sus respectivas estructuras económicas. En primer lugar, tendríamos el grupo denominadas economías de recientes industrialización o NICs (Corea del Sur, Singapur, Taiwán y Hong Kong) que dada sus características estructurales deberían considerarse economías desarrolladas. En segundo lugar, tendríamos los denominados BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) con mayor peso en el stock de IDE y finalmente un conjunto de paraísos fiscales (Panamá, Islas Vírgenes Británicas, Islas Caimán) que registran una importante cuantía de IDE.

Pueden considerarse dos “movimientos” de multinacionales de países menos desarrollados. La primera básicamente en los años setenta en los países de mayor tamaño de América Latina y los denominados Nuevos Países

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

Industrializados, NICs, (Hong Kong, Corea, Taiwan y Singapur, y la segunda en las dos últimas décadas. La gran diferencia entre las empresas de la primera fase y las de la segunda es la escasa dotación de activos intangibles de las primeras y de sus países de origen, así como entornos radicalmente distintos; en la primera “ola” existían importantes barreras a los movimientos de capitales y una política de sustitución de importaciones. En la segunda “ola” el entorno mundial es facilitador de la internacionalización. Sin embargo, en la actualidad, si bien sigue existiendo una brecha en la dotación de activos intangibles con respecto a las economías más avanzadas o fronteras, nos muestra como las diferencias en la dotación de infraestructuras para la generación del conocimiento se han ido reduciendo, lo que constituye una garantía para la supervivencia de estas empresas de la denominada segunda ola (Narula y Kirollos (2013).

Las ventajas competitivas de las EMs de países emergentes muestran una cierta especificidad (Buckley *et al.*, 2007; Peng *et al.*, 2008) ligada al entorno de su país de origen: coste laboral bajo, acceso a materias primas, bajo coste de capital. En este orden de ideas podemos indicar que cuando se invierte en países de similar nivel desarrollo y clase de riesgo son las denominadas imperfecciones en los mercados de capitales, las elevadas tasas de crecimiento de los mercados locales, las oportunidades de exportación hacia países avanzados y el relativamente escaso desarrollo institucional de estos países, lo que le facilita la adaptación (reducción de los costes de extranjería). Estos factores específicos –diferenciadores los correspondientes a las empresas procedentes de países avanzados (da Silva *et al.*, 2009)– permiten que desventajas institucionales entre ambos grupos de países se transformen en ventajas competitivas, haciendo que las prácticas de gestión y el menor nivel tecnológico de las EMs de PMD puedan ser mejor explotadas en países de similar grado de desarrollo. También pueden ser considerados como fuente de ventajas su competencia en costes y en distribución y comercialización de productos, al disponer de capacidades que permiten una mejor comprensión del comportamiento y decisión de compra de consumidores de bajo poder adquisitivo. 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 de políticas públicas débiles. Paralelamente se puede hacer referencia a las multinacionales de las Economías en Transición que se diferencian de otras empresas de igual naturaleza, procedentes otros países emergentes, por factores específicos determinantes de la emisión de IDE así como comenzar su proceso en distinto momento del tiempo (Andreff, 2003). Asimismo, aunque algunos países cuentan con capital humano y capacidad tecnológica (y por tanto con capacidad de aprendizaje), la localización de actividades de I+D se enfrentan

a un factor negativo de localización asociado a los denominados Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio señalados por la Organización Mundial del Comercio.

6. Capital riesgo internacional³¹

Los denominados fondos de capital riesgo (PrivateEquity), además de su importante actividad, junto a los HedgeFunds, en inversiones de carteras internacionales, han adquirido cierta relevancia en la adquisición de empresas en el exterior. La financiación de los fondos de capital riesgo procede de bancos, fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos soberanos y grandes fortunas y personas ricas. Cuando la participación en el capital en empresas extranjeras se hace con la intención de influir efectivamente en su gobierno su inversión es calificada de directa. Constituyen realmente carteras de IDE que son evaluadas por los resultados obtenidos por las empresas sobre las que se tiene control directo y efectivo. En general dichas inversiones se mantiene en la cartera hasta que se considera que su realización proporciona una rentabilidad justificable. Sin embargo existe un núcleo de emprendedores e inversores que surgen de la dotación de fondos de capital y riesgo y el lanzamiento de programas startup en países emergentes que alcanzan cierto éxito a través de la creación y desarrollo de empresa que rápidamente se convierten en multinacionales, como por ejemplo se evidencia en algunos países latinoamericanos (Santiso, 2013).

La actividad inversora de tipo *private equity* y el número de fondos han descendido considerablemente después de la crisis (UNCTAD, 2010: 27). De los datos proporcionados por UNCTAD se observa que desde el inicio de la crisis se ha producido un aumento de las desinversiones en filiales en el exterior, aunque se ha mantenido una considerable actividad en el número de adquisiciones realizadas, pero de menor valor que en etapas previas. Es decir, se aprecia una mayor concentración en operaciones en empresas de menor dimensión en comparación con el pasado y una cierta preferencia en inversiones en infraestructuras y en actividades relacionadas con la energía.

31. En Europa el término capital riesgo agrupa lo que en el mundo anglosajón se denomina separadamente *venture capital* (primeras etapas del ciclo de una nueva empresa) y *private equity* (financiación de empresas, no cotizadas, en etapas más maduras).

7. Fondos soberanos y empresas multinacionales de propiedad estatal

Los denominados fondos soberanos son propiedad de países (sobre los que deciden sus gobiernos) y una parte significativa de la inversión ha de hacerse en el extranjero. De 33 fondos de 22 países (InvestinSpain, 2010)³², un 45% pertenecen a países del área MENA (Midle East and North África, y un 30% a países del área Asia-Pacífico y Australasia. En la cifra mencionada se incluyen dos fondos europeos: el NationalPensions Reserve Fund (NPRF) irlandés y el GovernmentPensionFund-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. Según datos recientes el número de Fondos Soberanos se estima en 73 (UNCTAD, 2013).

La IDE acumulada por los fondos soberanos, como inverso único, en 2012 ascendía a 127 mil millones de dólares (UNCTAD, 2013), registrando una considerable actividad inversora desde 2005³³. El 70% de la IDE se ha registrado en servicios (financieros, inmobiliarios, construcción y servicios públicos). En torno al 77% de la IDE se ha realizado en los países avanzados (EREUU: 14,3%; UE: 42,9%; otros: 19,8%).

Desde el comienzo de la crisis financieras fondos soberanos de Abu Dhabi, China, Kuwait, Libia, Qatar y Singapur han realizado importantes inversiones en grandes bancos occidentales como: Barclays, Citigroup, CreditSuisse, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS y Unicredit (Banque de France, 2008,12). Algunas de estas inversiones representan el 10% o más de su capital, pero parece ser han sido realizadas sin buscar el control efectivo (formar parte del gobierno corporativo), al menos en una primera fase, 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.

La preferencia inversora de los fondos soberanos ha sido en las empresas europeas, seguido de los países MENA (Midle East and North Africa) y de Estados Unidos. Las inversiones en América Latina, África Subs-

32. En esta cifra no están incluidos los fondos SaudiArabianMonetaryAuthority (SAMA) y China'sStateAdministration of Foreign Exchange (SAFE).

33. La inversión de los fondos soberanos supera notablemente el total gestionado por los Hed-gefunds y el asignado al private equity. Los fondos soberanos también invierten en fondos de capital riesgo.

hariana y en Asia no-Pacífico son también notables³⁴. 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 participada de países avanzados. 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 Porche 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). Este último fondo tiene el 9,524% del capital de Iberdrola.

Los fondos más activos en este período fueron el China Investment Corporation y el Government of Singapur Investment Corporation. También se puede señalar la inversión del fondo de Singapur 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 LucLaeven, 2008) no parecen estar claros todavía según la evidencia disponible.

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

Según la evidencia disponible tanto para los fondos soberanos (Chhaochharia, Vidhi y LucLaeven, 2008) como para private equity (Phalippou y Gottschalg, 2009) sus efectos no muestran una suficiente claridad que per-

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

mitan construir fundamentos sólidos de los que se pueda inferir un marco de diseño de políticas públicas.

8. Empresas multinacionales de propiedad estatal

Las empresas multinacionales de propiedad estatal (EMPE) han adquirido cierta relevancia en la economía mundial, desatancando su actividad en sectores estratégicos. Las EMPE contabilizan el 11% de la IDE global, siendo el número de matrices 845 en 2012 (en 2010, ascendían a 650) (UNCTAD, 2013). Las EMPE cuentan en general con el respaldo político y económico de sus gobiernos. En China, por ejemplo, empresas no estatales pueden obtener condiciones de financiación favorables para su expansión exterior si la actividad a realizar es consistente con los objetivos del Gobierno. Las IDE chinas en infraestructuras realizadas en África y América Latina facilitarían la canalización de recursos (energéticos, metales y minerales) necesarios para el crecimiento de la economía china. IDE chinas en Sureste asiático, Oriente próximo y Europa buscan activos estratégicos y mercados.

Entre las 100 mayores empresas transnacionales 18 son de propiedad estatal. China es el país con mayor número de ellas, es además el principal accionista de las 150 mayores empresas del país, y participa en el 80% del valor de mercado de renta variable; Rusia lo hace en el 62% y Brasil en el 38% (UNCTAD, 2013). Otros países relevantes en este tipo de empresas son India y Malaysia.

Las EMPEs juegan un papel importante en destacado en las adquisiciones transfronterizas. Invierten preferentemente en servicios financieros, transporte, comunicaciones, energía, agua, recursos naturales (industria extractiva). En sus inversiones en países avanzados buscan en general activos estratégicos (tecnología, marcas, acceso a mercados) como vía de ganar competitividad. Las EMPE procedentes de países avanzados se localizan en general en el sector de servicios públicos (electricidad, gas, agua).

9. Paraísos fiscales. Centros offshore

Entendemos que una plaza puede ser considerada offshore (“fuera de aguas territoriales”) cuando por sus fronteras transitan operaciones de no residentes, sin barreras y con escasos controles. Estas plazas o plataformas offshore³⁵ son centros financieros y de inversión cuyos rasgos diferenciales

35. Por los centros offshore circula en torno al 10% del PIB mundial, de los que un tercio procede de la denominada economía “perversa” (narcotráfico, tráfico de personas...). En términos

de localización de unidades empresariales son: libertad de movimientos de capitales, escasa o nula fiscalidad, secreto bancario y un nivel de riesgo país reducido. En este contexto hay que destacar especialmente que el secreto bancario facilita la evasión y la elusión fiscal, así como la fuga de capitales. Estos centros incentivan la creación de sociedades instrumentales que dotan de opciones de flexibilidad a la EM inversora. Constituyen plataformas para la reorientación hacia otras localizaciones de la IDE recibida. Estas sociedades holding, e instrumentales y transaccionales en general, facilitan la gestión óptima del mercado interno de recursos financieros de la EM. Permiten la gestión del riesgo de cambio, la minimización del coste de capital, y de la carga fiscal global, haciendo uso de los convenios de doble imposición, del apalancamiento de filiales y de la gestión de los precios de transferencia, ayudándose de ingeniería jurídica y financiera. El 83% de las mayores empresas estadounidenses tiene sociedades instrumentales en los paraísos fiscales³⁶, como también lo tienen el 80% de las empresas españolas del IBEX (Escario, 2011).

Las diferencias en las legislaciones fiscales y las posibilidades de triangular las operaciones a través de algún país de baja fiscalidad permiten minimizar los impuestos de las multinacionales, evitando el arbitraje y competencia fiscal que se podría producir en ausencia de paraísos fiscales.

Se pueden producir desgravaciones en el país que envía la transferencia y estar exentos en el que la recibe (Brooks, 2013). Así, a título ilustrativo podemos señalar, como ejemplo, que una empresa canadiense que realiza una IDE en EEUU puede transferir fondos a las Antillas Holandesas, que a su vez los envíe a Holanda, para desde esta plaza remitirlos a EEUU. Con ello se puede conseguir que la retención fiscal sobre dividendos pase del 15% al 5% y retención correspondiente a los intereses pase de un 30% al 0% (Hernández, 2008). En países con sociedades holding plataforma de inversiones (reciben IDE que se canaliza hacia otras localizaciones), triangulado (multilateralizando) operaciones y jugando con el apalancamiento de filiales se minimiza la fiscalidad hasta límites muy reducidos. Por ejemplo, en Luxemburgo con un impuesto de sociedades del 29% se puede tributar por menos del 1% (Vodafone en 2011 tributó en Luxemburgo al 0,03% de

de recaudación fiscal Europa deja de ingresar en torno a un billón de euros. Existen algunas localizaciones cuyo factor principal atracción de inversiones es la oferta de "asilo fiscal" a determinadas operaciones. (ver Velasco, 2012). Según el análisis de Hines (2010) existen 52 países y territorios que pueden ser considerados paraísos fiscales, algunos europeos y miembros de la UE.

36. A título de ejemplo podemos citar el número de sociedades instrumentales en paraísos fiscales de algunas empresas: Enron, antes de la quiebra: 881; Citigroup: 427; Barclays: 300; Morgan Stanley: 273.

sus beneficios; Glaxo un 0,016%). En España en 2011 el impuesto pagado por las grandes empresas (grupos consolidados) ascendió al 3,5% sobre los beneficios generados, el resto de empresas arrojó un 12,5%³⁷.

Las filiales españolas Amazon, que tiene su sede europea en Luxemburgo, se han acogido al régimen de pequeñas empresas por lo que pagan menos impuestos, desviando además sus ventas a Luxemburgo. En 2012 las dos filiales españolas declararon pérdidas, y su objetivo explicitado reza que es la prestación de “servicios de soporte corporativo”. Apple, Google y otras facturan sus ventas desde Irlanda y sus filiales españolas solo declaran una parte de los ingresos en concepto de comisiones por prestación de servicios o similares (El País, 12 de agosto de 2013: “Amazon desvía a Luxemburgo sus ventas en España para dar pérdidas”, en su informe anual señala que paga menos impuestos sobre beneficios por sus operaciones europeas por tener su sede en Luxemburgo).

En el Reino Unido solo se tributa por los ingresos anglo-británicos (atractivo para personas con altos ingresos globales que residiendo en el RU reducen la tributación) bajo el secreto de la legislación de los trusts. La City de Londres es el centro más importante del sistema Offshore (extraterritorial) global, articulado con plazas canalizadoras de fondos hacia la City, como Islas Man, Guernesey y Jersey; Caimán, Bermuda, Islas Vírgenes Británicas, Gibraltar, Hong Kong y Bahamas.

El volumen de IDE en centros offshore con escasa o nula fiscalidad es elevado. Según UNCTAD en 2012 la IDE en estas localizaciones ascendía a unos 80 mil millones de dólares. En el período 2000-2006 la IDE media era de 15 mil millones de dólares mientras que en el período de crisis (2007-2012) se situó, por término medio, en 75 mil millones de dólares.

Considerando paraísos fiscales Caribe, a excepción de Jamaica y República Dominicana y Panamá y sabiendo que no comprende todos los que pueden ser considerados como tales, puede apreciarse, en el cuadro 5 que tanto en el stock de IDE recibida como emitida han registrado un considerable crecimiento, ofreciendo signo negativo la posición neta inversora en 1990 y 2012 y positivo en 2000. La razón de este aparente comportamiento puede deberse a la disponibilidad y calidad de datos, en algunos países no existen, especialmente los relativos a la salida de inversión. Sin embargo en Islas Vírgenes y Panamá se observa posiciones netas positivas.

Según información proporcionada por UNCTAD (2013) la entrada y salida de IDE (en términos de stock) en 2004 y 2011 en Luxemburgo estaba

37. En 2011 en torno a 4.000 grupos consolidados integraban en sus cuentas unas 32.000 empresas. En 2007 el gravamen sobre los beneficios empresariales se redujo del 35% al 30% y del 30 al 25% para las pequeñas y medianas empresas.

entre el 92 y 94%; en Holanda en torno al 70%, y en Hungría en 2011 entre el 63 y el 86% respectivamente. También aparecen con cierta relevancia, Hong Kong, Singapur, Dinamarca (en 2011) y Chipre, así como otros más marginales como Francia y Portugal. España también está en este grupo facilitador de la constitución de sociedades holding (plataformas de IDE) a través de la ley que permite la creación de Sociedades de Tenencia de Valores.

La fiscalidad internacional y los precios de transferencia de las multinacionales han sido siempre temas de interés. Estos temas han sido excluidos de la agenda de la OCDE y del G-20 desde sus orígenes (ver TaxJustice Network: www.taxjustice.net). Sin embargo, la progresiva disminución de la presión fiscal sobre las grandes empresas, la caída general de ingresos fiscales en los países avanzados, ha puesto en discusión la necesidad de reducir la evasión fiscal e incrementar la transparencia internacional de los flujos financieros, erradicando la creatividad contable (AddressingEASErosion and ProfitShifting: www.oecd.org)³⁸.

Como acertadamente señala UNCTAD (2013) los centros offshore y las plataformas de asilo fiscal proporcionan ciertas ventajas a las empresas que los utilizan, además de la elusión fiscal. Estos centros “proveen” de criterios de neutralidad en el caso de sociedades conjuntas cuyos socios (empresas) tengan diferente nacionalidad y distintos esquemas fiscales. En este mismo sentido pueden ser útiles en el tratamiento de los accionistas internacionales, facilitar el acceso a los mercados de capitales y a sistemas legales estables para aquellas empresas cuyo país de origen se caracterice por tener instituciones débiles. Es decir, permite a EMs de PMD resaltar sus factores de localización de (segundo) origen. También permite “aparcar” recursos en espera de mejores oportunidades de inversión. Como elementos negativos se reiteran la elusión y evasión fiscal, la facilidad que proporcionan para el soborno y la corrupción y las posibilidades que brindan para situar en el exterior (en países de baja tributación y alta opacidad) remuneración a directivos y pago de servicios, evitando su contabilización y consiguiente tributación.

38. El G-20 en una reunión celebrada en julio de 2013 ha enfatizado la necesidad de reducir la elusión fiscal.

El Vicepresidente de la Comisión Europea en una entrevista en el diario El País (23 de febrero de 2014) señalaba que “la Comisión propuso armonizar las bases imponibles del impuesto de sociedades para cegar las escapatorias legales”. Esta iniciativa no salió adelante porque los Gobiernos no quisieron.

10. A modo de conclusiones

La senda internacional seguida por la inversión directa en el exterior ha ido configurando una nueva estructura geográfica, y también económica, tanto en su origen como en su destino, en la que han ganado protagonismo nuevos actores: inversores y localizaciones. En esta nueva estructura los países avanzados han perdido peso relativo en ambas manifestaciones de la IDE (flujos y stock de entrada y salida). Sin embargo, su posición neta de inversión (salida menos entrada, en términos de stock) se ha visto incrementada significativamente a lo largo del tiempo, incluido el período de crisis, con una mayor diversificación internacional en comparación con etapas previas.

Los países menos desarrollados, en su conjunto, han ganado peso relativo y cuantitativo, pero también cualitativo. Hay nuevos países emergentes muy activos no solo en la recepción de IDE sino también en la generación de empresas multinacionales. Se puede decir que existe una nueva clase de multinacionales procedentes de estos países, que muestran ciertas diferencias, en sus ventajas competitivas, y en cierta medida en su expansión exterior: flujos en doble dirección entre PMD y también con cierta expansión en las economías avanzadas. Básicamente estas nuevas multinacionales proceden de los denominados BRICs y de otras economías emergentes asiáticas, latinoamericanas y africanas. Como nuevas localizaciones en ambos sentidos también hay que mencionar a las economías en transición y de manera singular a los países de baja intensidad fiscal que constituyen verdaderas plataformas de recepción y emisión de IDE.

Las EMs pueden explotar ventajas transaccionales al aprovechar las oportunidades que brindan las diferencias institucionales y económicas entre los países (diferencias en factores de localización) a través del mercado interno que se genera en la red internacional de filiales. En este contexto surge, de manera natural, la necesidad de hacer planificación fiscal internacional, para maximizar los flujos de caja libres para la EM y crear opciones para la asignación arbitraria de recursos en países poco exigentes. La existencia de países de “asilo” fiscal facilita no solo la elusión fiscal, ayudada por la ingeniería jurídica –sociedades instrumentales, contratos– y financiera, sino también la evasión fiscal que puede producirse. Estas localizaciones reducen los costes de transacción para el sistema de la EM, proporcionan opciones de flexibilidad, facilitan la realización de contratos internacionales, la cobertura de riesgos y la eficiencia en el mercado interno de recursos financieros en el seno de la EM.

En la geografía física, económica y financiera de la EM se administran las cadenas de valor internacionales, explicativas de una considerable parte de la economía mundial y del comercio intraindustrial e intraempresa.

Como hemos indicado, el denominado comercio de especialización vertical, en cierta medida coordinado por multinacionales, es una muestra de la fuerte interdependencia de la economía real de un considerable número de países.

Referencias bibliográficas

- ALDASHEV, G. y VERDIER, T. (2009) "When NGOs go global: Competition on international markets for development donations" *Journal of International Economics*, 79, pp. 198-210.
- 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.
- BLANCO, A. y CAPAPÉ, J. (2013) "Los grandes inversores públicos emergentes: SOEs y SWFs. Operaciones en España", *Información Comercial Española*, 870, enero-febrero, pp. 117-130.
- BROOKS, R. (2013) *The Great Tax Robbery*. Oneworld: Londres.
- BUCKLEY, P. J., CLEG, L. J., LIU, A. R. y VOSS ZHENG, P. (2007) "The determinants of Chinese outward foreign direct investment", *Journal of International Business Studies*, 38(4), pp. 499-518.
- 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.*
- CUERVO-CAZURRA, A. (2006) "Who Cares about Corruption?", *Journal of International Business Studies*, 37(6), pp. 803-822.
- CUERVO-CAZURRA, A., y GENC, M. (2008) "Transforming disadvantages into advantages: Developing-country MNEs in the least developed countries". *Journal of International Business Studies*, 39: 957-979.
- CHHAOCHHARIA, V. y LAEVEN, L. (2008) "Sovereign wealth funds: their investment strategies and performance", *CEPR Discussion Papers*, 6959. Centre for Economic Policy Research.
- CHUDNOVSKI, D. y LÓPEZ, A. (2000) "A third wave of FDI from developing economies: Latin American TNCs in the 1980s", *Transnational Corporations*, 9(1), pp. 31-73.
- 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.
- DURAN, J. J., HOYO, J. C., CENDEJAS, J. L., LLORENTE, G., MONJAS, M. y ÚBEDA, F. (2007) "Inversión directa en el exterior, creci-

- miento económico y exportaciones de la economía española”, *Información Comercial Española*, 839, noviembre-diciembre, pp. 35-54.
- ESCARIO, J. L. (2011) *Paraísos Fiscales*. Fundación Alternativas: Madrid.
- GHEMAWAT, P. (2003) “Semiglobalization and international business Strategy” *Journal of International Business Studies*, 34, pp. 138-152.
- GUILLEN, M. y GARCÍA-CANAL, E. (2009) “The American Model of the multinational firm and the ‘New’ Multinational from Emerging Economies”, *Academy of Management Perspectives*, vol. 23, n. 2, pp. 23-35.
- HERNÁNDEZ, J. (2008), *La Europa opaca de las finanzas*. Icaria: Barcelona.
- HINES, J. R. (2010) “Treasure Islands”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 24, n. 4, pp. 103-126.
- IBORRA, M., MENGUZZATO, M. y RIPOLLÉS (1998) “Creación de empresas internacionales: redes informales y obtención de recursos”, *Revista Europea de Economía y Dirección de Empresas*, vol. 7, n. 3, pp. 147-160.
- INVESTINSPAIN (2010), “La actividad de los fondos soberanos en 2009”. Secretaria de Estado de Comercio: Madrid.
- JONES, G. (2005) *Multinationals and global capitalism. From the Nineteenth to the Twenty-first Century*. Oxford University Press.
- LALL, S. (1983): *The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises*, Wiley: Chichester.
- NARULA, R. y KIROLLOS, K. (2013) “Las empresas multinacionales de los países emergentes en los flujos de capitales globales. ¿Puede influir en el desarrollo? *Información Comercial Española*, 870, enero-febrero, pp. 97-116.
- PETROULAS, P. (2007) “The effect of the euro on foreign direct investment”, *European Economic Review*, 51, pp. 1468-1491.
- PHALIPPOU y GOTTSCHALG (2009) “The performance of private equity funds”, *Review of Financial Studies*, 22 (4): 1747-1776.
- PLA, J. y ESCRIBA, A. (2006): “Accelerated internationalisation: evidence from late investor country”. *International Marketing Review*, 23(3): 255-278.
- PRICEWATERHOUSE COOPERS (2010) “Emerging Multinationals: the rise of new multinational companies from emerging economies”.
- RAMAMURTI, R. y SIGNH, J. (Eds.) (2009) *Emerging Multinationals in Emerging Markets*, Cambridge University Press.
- RUGMAN, A. A. M. y VERBEKE, A. (2004) “A perspective on regional and Global Strategies of Multinational Enterprises”, *Journal of International Business Studies*. 35(1), pp. 1-15.

- SANTISO, J. (2013) *The Decade of the Multilatinas*. Cambridge University Press.
- TEEGEN, H., DOH, J. P. y VACHANI, S. (2004): “The importance of non-governmental organizations (NGOS) in global governance and value creation an international business research agenda”, *Journal of International Business Studies*, 35, pp. 463-483.
- TOLENTINO, P.E. (2010) “Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India”, *Journal of International Management*, 16 (1), pp. 154-164.
- UN (1993): *Trasnational Corporations from Developing Countries: Impact on Their Home Countries*, Naciones Unidas: Nueva York.
- UNCTAD (2010) *World Investment Report 2010. Investing in low carbon economy*, Naciones Unidas: Ginebra.
- UNCTAD (2013) *World Investment Report 2013. Global value chains: investment and trade for development*, Naciones Unidas: Ginebra.
- VELASCO, R. (2012) *Las cloacas de la economía*, Catarata: Madrid.
- WELLS, L. T. (1983) *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries*. The MIT Press, Cambridge: Massachusetts.