



INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO **2016**

NACIONALIDAD DE LOS INVERSORES: RETOS PARA LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS

MENSAJES PRINCIPALES Y PANORAMA GENERAL



NACIONES UNIDAS



INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO 2016

NACIONALIDAD DE LOS INVERSORES: RETOS PARA LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS

MENSAJES PRINCIPALES Y PANORAMA GENERAL



NOTA

La División de la Inversión y la Empresa de la UNCTAD es el punto focal del sistema de las Naciones Unidas para todos los asuntos relacionados con la inversión extranjera directa y las empresas multinacionales. Con sus más de cuatro décadas de experiencia y pericia internacional en materia de investigación y análisis de políticas sobre la inversión y el fomento de la empresa, promueve la creación de consensos intergubernamentales y proporciona asistencia técnica a más de 160 países.

Los derechos de autor del material contenido en esta publicación corresponden a la UNCTAD. Podrá citarse o reproducirse sin restricciones, siempre que se mencione su procedencia, junto con una referencia a la UNCTAD y al presente Informe. Además, deberá enviarse a la secretaría de la UNCTAD (diaeinfo@unctad.org) un ejemplar de la publicación en que aparezca el material citado o reproducido.

El Panorama general se ha preparado sobre la base del análisis minucioso que figura en el informe completo, *World Investment Report 2016. Investor Nationality: Policy Challenges* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta S.16.II.D.4).

UNCTAD/WIR/2016 (Overview)

Copyright © Naciones Unidas, 2016
Derechos reservados
Impreso en las Naciones Unidas, Ginebra

PREFACIO

En 2015, los flujos mundiales de inversión extranjera directa aumentaron en aproximadamente un 40%, hasta alcanzar 1,8 billones de dólares de los Estados Unidos, el nivel más alto desde el comienzo de la crisis económica y financiera mundial, en 2008. Sin embargo, este crecimiento no se tradujo en una expansión equivalente de la capacidad productiva en todos los países. Esta es una circunstancia preocupante en vista de las necesidades de inversión asociadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de reciente adopción y a las ambiciosas medidas previstas en el histórico Acuerdo de París sobre el cambio climático. Este último *Informe sobre las Inversiones en el Mundo* presenta un Paquete de Acción para la Facilitación de las Inversiones con el fin de fomentar aún más un entorno propicio para la inversión en el desarrollo sostenible.

En la Agenda de Acción de Addis Abeba se pide reorientar el régimen nacional e internacional de inversiones hacia el desarrollo sostenible. La UNCTAD desempeña un papel importante de apoyo a estos esfuerzos dentro del sistema de las Naciones Unidas. Más de 100 países han utilizado su Marco de Políticas de Inversión y su Hoja de Ruta para la Reforma de los Acuerdos Internacionales de Inversión para revisar sus redes de tratados de inversión y formular una nueva generación de políticas internacionales de inversión.

La normativa sobre la propiedad y el control de las empresas es una parte esencial del régimen de inversiones de la mayoría de los países. Sin embargo, las complejas estructuras de propiedad multinacional que caracterizan nuestra época nos obligan a realizar una exhaustiva reevaluación de la razón de ser y la eficacia de dicha normativa. Este Informe proporciona información detallada sobre las estructuras de propiedad de las empresas multinacionales y traza un mapa de la red global de entidades empresariales utilizando datos sobre millones de sociedades matrices y afiliadas. En él se analizan políticas nacionales e internacionales de inversión de todo el mundo y se propone un nuevo marco para tratar las cuestiones relacionadas con la propiedad.

Esta última edición del *Informe sobre las Inversiones en el Mundo* se publica en un momento en que el mundo se embarca en la crucial tarea de implementar la histórica Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París sobre el cambio climático. Las principales conclusiones y recomendaciones del Informe son de largo alcance y pueden contribuir a nuestros esfuerzos por mantener la promesa de no dejar a nadie atrás y construir un mundo de dignidad para todos. Por lo tanto, recomendamos la lectura de este Informe a un amplio público en todo el mundo.



BAN Ki-moon
Secretario General de las Naciones Unidas

EXPRESIONES DE AGRADECIMIENTO

El *Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2016* fue preparado por un equipo dirigido por James X. Zhan. Los miembros del equipo fueron los siguientes: Richard Bolwijn, Bruno Casella, Joseph Clements, Hamed El Kady, Kumi Endo, Michael Hanni, Joachim Karl, Hee Jae Kim, Ventzislav Kotetzov, Guoyong Liang, Hafiz Mirza, Shin Ohinata, Diana Rosert, Astrit Sulstarova, Claudia Trentini, Elisabeth Tuerk, Joerg Weber y Kee Hwee Wee.

Eleonora Alabrese, Dafina Atanasova, Jorun Baumgartner, Giannakopoulos Charalampos, Malvika Monga, Francesco Tenuta y Linli Yu contribuyeron a la labor de investigación. También hicieron aportes Thomas van Giffen, Natalia Guerra, Isya Kresnadi, Kálmán Kalotay, Abraham Negash, Elizabeth Odunlami, Jacqueline Salguero Huaman, Ilan Strauss, Tadelles Taye y Paul Wessendorp.

Bradley Boicourt, Mohamed Chiraz Baly y Lizanne Martinez proporcionaron asistencia estadística.

El manuscrito fue editado con la ayuda de Caroline Lambert y revisado por Lise Lingo; Laurence Duchemin y Teresita Ventura se ocuparon de la composición tipográfica. Pablo Cortizo se encargó del diseño general del informe, incluidos los gráficos, cuadros, mapas e infografías, así como de la autoedición. Sophie Combette y Nadège Hadjemian diseñaron la portada. Elisabeth Anodeau-Mareschal, Anne Bouchet, Rosalina Goyena, Pedro Navarrete y Katia Vieu contribuyeron a la producción y difusión del Informe.

En diversas etapas de la preparación, en particular durante las reuniones de expertos organizadas para analizar los borradores del Informe, el equipo aprovechó los comentarios y las aportaciones de los siguientes expertos: Rolf Adlung, Carlo Altomonte, Paul Beamish, Nathalie Bernasconi, Martin Brauch, Jansen Calamita, Jeremy Clegg, Davide Del Prete, Henrik Dellestrand, Chantal Dupasquier, Xiaolan Fu, Masataka Fujita, Thomas Jost, Markus Krajewski, John Lee, Hemant Merchant, Loukas Mistelis, Premila Nazareth, Sheila Page, Svein Parnas, Markus Perkams, Sergey Ripinsky, Leslie Robinson, Armando Rungi, Pierre Sauvé, Boštjan Skalar, Roger Strange y Jan van den Tooren. El equipo también aprovechó los debates del Grupo de Trabajo sobre Comercio e Inversión del G20 y la Reunión de Expertos de la UNCTAD titulada “Balance de la reforma de los acuerdos internacionales de inversión”, así como las observaciones recibidas de la secretaría de la AMOPI.

Se agradecen también los comentarios recibidos de otras divisiones de la UNCTAD durante el proceso de revisión interna, así como las observaciones formuladas por la Oficina del Secretario General durante el proceso de autorización. La Sección de Información Geoespacial de las Naciones Unidas proporcionó asesoramiento para la preparación de los mapas regionales.

También contribuyeron al Informe numerosos funcionarios de bancos centrales, organismos gubernamentales, organizaciones internacionales y organizaciones no gubernamentales. Además, la UNCTAD agradece el apoyo de todos los ejecutivos de empresas multinacionales y organismos de promoción de inversiones que respondieron a sus encuestas de 2016 sobre las perspectivas de la inversión en el mundo y los organismos de promoción de inversiones. También agradece el apoyo financiero de los Gobiernos de Finlandia, Suecia y Suiza.

MENSAJES PRINCIPALES

TENDENCIAS MUNDIALES DE LA INVERSIÓN

La IED experimentó una notable recuperación en 2015. A nivel mundial, la inversión extranjera directa (IED) creció en un 38% hasta alcanzar 1,76 billones de dólares, su nivel más alto desde la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Un gran incremento en las fusiones y adquisiciones (FAS) transfronterizas, que pasaron de 432.000 millones de dólares en 2014 a 721.000 millones, fue el principal motor de la recuperación mundial. El valor de las inversiones en nuevas instalaciones anunciadas se mantuvo en un nivel alto, 766.000 millones de dólares.

Una parte del crecimiento de la IED se debió a reconfiguraciones empresariales. Estas operaciones suelen entrañar grandes movimientos en la balanza de pagos, pero pocos cambios en las empresas propiamente dichas. Si se descuentan esas reconfiguraciones empresariales a gran escala, los flujos mundiales de IED experimentaron un aumento más moderado de alrededor del 15%.

Las entradas de IED en los países desarrollados casi se duplicó, hasta alcanzar 962.000 millones de dólares. Como consecuencia de ello, las economías desarrolladas volvieron a inclinar la balanza a su favor con el 55% de la IED a nivel mundial, después de que en 2014 esa cifra fuera del 41%. Las entradas se incrementaron notablemente en Europa. En los Estados Unidos, la IED casi se cuadruplicó, aunque cabe señalar que su nivel de 2014 había sido históricamente bajo.

Las entradas de IED de las economías en desarrollo alcanzaron un nuevo máximo de 765.000 millones de dólares, un 9% más que en 2014. Los países en desarrollo de Asia, con entradas de IED que superaron el medio billón de dólares, siguieron siendo la región que recibió más IED de todo el mundo. Los flujos hacia África y América Latina y el Caribe se tambalearon. Las economías en desarrollo siguen contando entre ellas a la mitad de las diez principales economías receptoras de flujos de IED.

Las salidas de IED de las economías desarrolladas aumentaron en un 33%, hasta alcanzar 1,1 billones de dólares. A pesar de esa alza, sus salidas de IED se mantuvieron un 40% por debajo de su máximo de 2007. Con flujos de 576.000 millones de dólares, Europa se convirtió en la mayor región inversora del mundo. La IED de las empresas multinacionales de América del Norte se mantuvo cerca de sus niveles de 2014.

La IED en el sector primario disminuyó, y aumentó en las manufacturas. Una ola de operaciones elevó la proporción de las manufacturas en las FAS transfronterizas por encima del 50% en 2015. La IED en el sector primario se redujo debido a reducciones en los gastos de capital previstos en respuesta al descenso de los precios de los productos básicos, así como a una fuerte caída en la reinversión de utilidades como consecuencia de la contracción de los márgenes de beneficio. Los servicios siguen representando más del 60% del acervo de IED a nivel mundial.

Se prevé que los flujos de IED disminuyan entre un 10% y un 15% en 2016, debido a la fragilidad de la economía global, la debilidad persistente de la demanda agregada, el lento crecimiento en algunos países exportadores de productos básicos, la adopción de políticas eficaces para frenar las operaciones de expatriación de empresas destinadas a aliviar la carga fiscal y una caída en los beneficios de las empresas multinacionales. A medio plazo, se prevé que los flujos mundiales de IED vuelvan a crecer en 2017 y superen los 1,8 billones de dólares en 2018, en consonancia con el repunte previsto del crecimiento global.

TENDENCIAS REGIONALES DE LA INVERSIÓN

Los flujos de IED hacia África cayeron hasta 54.000 millones de dólares en 2015, lo que representa un descenso del 7% con respecto al año anterior. Un repunte de la IED hacia África Septentrional no fue suficiente para compensar la disminución de los flujos hacia África Subsahariana, en especial África Occidental y Central. Los bajos precios de los productos básicos perjudicaron a las entradas de IED de las economías basadas en recursos naturales. Se prevé que las entradas de IED de África aumenten moderadamente en 2016 debido a las medidas de liberalización y a las privatizaciones previstas de empresas estatales.

Las entradas de IED de los países asiáticos en desarrollo aumentaron en un 16% hasta alcanzar 541.000 millones de dólares, un nuevo récord. El notable crecimiento fue impulsado por el buen desempeño de las economías de Asia Oriental y Meridional. Se prevé que las entradas de IED se ralenticen en 2016 y vuelvan a su nivel de 2014. Las salidas de IED de la región se redujeron en aproximadamente un 17%, hasta alcanzar 332.000 millones de dólares, la primera caída desde 2012.

Las corrientes de IED hacia América Latina y el Caribe –sin incluir los centros financieros extraterritoriales– se mantuvieron estables en 2015, elevándose a 168.000 millones de dólares. La desaceleración de la demanda interna y

el empeoramiento de la relación de intercambio causados por la caída de los precios de los productos básicos perjudicaron principalmente a la IED en América del Sur. Por el contrario, las corrientes hacia Centroamérica aumentaron en 2015 debido a la IED en la industria manufacturera. Las corrientes de IED hacia la región podrían ralentizarse en 2016, debido a la persistencia de condiciones macroeconómicas difíciles.

Los flujos de IED hacia las economías en transición disminuyeron aún más, hasta niveles que no se veían desde hace casi diez años, debido a los precios bajos de los productos básicos, la debilitación de los mercados internos y el impacto de medidas restrictivas o tensiones geopolíticas. Las salidas de IED de la región también se ralentizaron, obstaculizadas por el acceso reducido a los mercados internacionales de capital. Después de la caída de 2015, se prevé que los flujos de IED hacia las economías en transición aumenten ligeramente.

Después de tres años consecutivos de contracción, las entradas de IED de los países desarrollados experimentaron una gran recuperación y alcanzaron su nivel más alto desde 2007. El valor excepcionalmente alto de las FAS transfronterizas entre economías desarrolladas fue el principal factor. Las inversiones en nuevas instalaciones anunciadas también se mantuvieron a un nivel alto. Las salidas de IED de este grupo repuntaron. A menos que se produzca otra ola de FAS transfronterizas y reconfiguraciones empresariales, no parece probable que la recuperación de la IED se mantenga en 2016, ya que el impulso de crecimiento observado en algunas de las principales economías desarrolladas se debilitó hacia finales de 2015.

Las corrientes de IED hacia las economías estructuralmente débiles y vulnerables como grupo aumentó moderadamente en un 2%, hasta alcanzar 56.000 millones de dólares. Las economías en desarrollo son ahora las principales fuentes de inversión en todos estos grupos. Los flujos hacia los países menos adelantados (PMA) aumentaron en un tercio, hasta alcanzar 35.000 millones de dólares; las entradas de IED de los países en desarrollo sin litoral y los pequeños Estados insulares en desarrollo (PEID) disminuyeron en un 18% y un 32%, respectivamente. En sus perspectivas de IED para 2016 también se observan tendencias divergentes. Mientras que se prevé un aumento de las entradas de IED de los países en desarrollo sin litoral, las perspectivas generales para los PMA y los PEID no son halagüeñas.

TENDENCIAS EN LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN

La mayoría de las nuevas políticas adoptadas por los poderes públicos en materia de inversión siguen orientándose hacia la liberalización y la

promoción de las inversiones. En 2015, el 85% de las medidas adoptadas por los poderes públicos fueron favorables a los inversores. Las economías emergentes de Asia fueron las más activas en materia de liberalización de las inversiones, en una amplia variedad de sectores. Los países que introdujeron nuevas restricciones a la inversión o regulaciones lo hicieron principalmente para evitar que sectores estratégicos pasaran a ser de propiedad extranjera. Una característica notable de las nuevas medidas fue también la aprobación o revisión de leyes en materia de inversión, sobre todo en algunos países africanos.

Las consideraciones de seguridad nacional son un factor cada vez más importante en las políticas de inversión. Los países utilizan diferentes conceptos de seguridad nacional, lo que les permite tener en cuenta sus intereses económicos clave en el proceso de selección de inversiones. El margen de maniobra de los gobiernos para aplicar las normativas de seguridad nacional debe equilibrarse con la necesidad de los inversores de disponer de procedimientos transparentes y previsibles.

El conjunto de acuerdos internacionales de inversión (All) sigue creciendo. En 2015 se concluyeron 31 nuevos All, con lo que el conjunto de tratados llegó a 3.304 a fin de año. A pesar de que la cifra anual de nuevos All sigue disminuyendo, algunos All implican a un gran número de partes y tienen un significativo peso económico y político. Los All recientes siguen diferentes modelos de tratados, y los acuerdos regionales suelen mantener la vigencia de los tratados bilaterales existentes entre las partes, lo que aumenta la complejidad. A finales de mayo de 2016, cerca de 150 economías estaban negociando al menos 57 nuevos All.

Con 70 casos iniciados en 2015, el número de nuevos arbitrajes entre inversores y Estados basados en tratados constituyó un nuevo récord anual. Siguiendo la tendencia reciente, un alto porcentaje de los casos (40%) correspondió a demandas presentadas contra países desarrollados. Los laudos arbitrales publicados en 2015 tuvieron diversos resultados; los Estados tendieron a imponerse en la fase jurisdiccional de los procedimientos, mientras que los inversores ganaron un mayor número de los casos que llegaron al examen del fondo de la cuestión.

La reforma de los All se está intensificando y está dando los primeros resultados concretos. Está naciendo una nueva generación de tratados de inversión. El Marco de Políticas de Inversión de la UNCTAD y su Hoja de Ruta para la Reforma de los Acuerdos Internacionales de Inversión están orientando reformas clave en todos los niveles de la formulación de políticas. Unos 100 países han utilizado esos instrumentos para revisar sus redes de All y alrededor de 60 de ellos los han utilizado para diseñar cláusulas

convencionales. Durante esta primera fase de la reforma de los AI, los países han fomentado el consenso sobre la necesidad de la reforma, han determinado las áreas y los enfoques de la reforma, han revisado sus redes de AI, han elaborado nuevos tratados modelo y han comenzado a negociar nuevos AI más modernos.

A pesar de los importantes avances logrados, aún queda mucho por hacer. En la segunda fase de la reforma de los AI, los países deberán centrarse más en el conjunto de tratados existentes. A diferencia de la primera fase de la reforma de los AI, en la que la mayoría de las actividades se llevaron a cabo a nivel nacional, la segunda fase requerirá una mayor colaboración y coordinación entre las partes de los tratados para hacer frente a los riesgos sistémicos y la incoherencia de la gran cantidad de antiguos tratados. El Foro Mundial de Inversiones 2016 brinda la oportunidad de analizar la forma de avanzar hacia la siguiente fase de la reforma de los AI.

Facilitación de las inversiones: una laguna en las políticas que debe colmarse. La promoción y la facilitación de las inversiones son cruciales para la agenda de desarrollo para después de 2015. A nivel nacional, muchos países han establecido planes para promover y facilitar las inversiones, pero la mayoría de esos planes se centran en la promoción (mercadotecnia/comercialización de lugares geográficos) más que en la facilitación. Los AI no suelen incluir medidas concretas de facilitación.

El Menú de Acción Global para la Facilitación de las Inversiones de la UNCTAD ofrece políticas para que los poderes públicos, entre otras cosas, mejoren la transparencia y la información a disposición de los inversores, aseguren la eficiencia y eficacia de los procedimientos administrativos y aumenten la previsibilidad del entorno normativo. El Menú de Acción consta de 10 líneas de acción y más de 40 políticas. Incluye medidas que los países pueden aplicar de manera unilateral y políticas que pueden orientar la colaboración internacional o que pueden incorporarse en los AI.

NACIONALIDAD DE LOS INVERSORES: RETOS PARA LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS

Más del 40% de las filiales extranjeras en todo el mundo tienen varios “pasaportes”. Estas filiales forman parte de complejas cadenas de propiedad con eslabones transfronterizos en tres jurisdicciones, en promedio. La nacionalidad de los inversores en las filiales extranjeras y de los propietarios de estas está cada vez menos clara.

Las “filiales con varios pasaportes” son el resultado de la propiedad extranjera indirecta, el tránsito de inversiones por terceros países y las inversiones de ida y vuelta. Alrededor del 30% de las filiales extranjeras son de propiedad extranjera indirecta a través de una entidad nacional; más del 10% son propiedad de una entidad intermedia en un tercer país; y alrededor del 1% son propiedad, en última instancia, de una entidad nacional. Estos tipos de filiales son mucho más comunes en las empresas multinacionales más grandes: el 60% de sus filiales extranjeras tienen varios eslabones de propiedad transfronterizos con la sociedad matriz.

Cuanto mayores son las empresas multinacionales, mayor es la complejidad de sus estructuras de propiedad internas. Las 100 primeras empresas multinacionales del Índice de Transnacionalización de la UNCTAD tienen, en promedio, más de 500 filiales en más de 50 países. Su estructura de propiedad tiene 7 niveles jerárquicos (es decir, los eslabones de propiedad con las filiales pueden cruzar hasta 6 fronteras), unas 20 sociedades de cartera que poseen filiales en múltiples jurisdicciones, y casi 70 entidades en centros de inversión extraterritoriales.

Las normas sobre la propiedad extranjera son omnipresentes: el 80% de los países restringen la participación extranjera mayoritaria en al menos un sector. La tendencia en las medidas relacionadas con la propiedad es hacia la liberalización, mediante la eliminación de las restricciones, el aumento de la tasa de participación extranjera permitida o la flexibilización de los procedimientos de autorización y admisión de inversores extranjeros. Sin embargo, siguen existiendo muchas restricciones a la propiedad tanto en países desarrollados como en países en desarrollo.

La difuminación de la nacionalidad de los inversores ha dificultado la aplicación de normas y regulaciones a la propiedad extranjera. Algunos países han elaborado una serie de mecanismos para asegurar la eficacia de las normas sobre la propiedad extranjera, por ejemplo leyes antitestaferro, reglas generales anti-abuso para evitar el control extranjero y requisitos de divulgación de información.

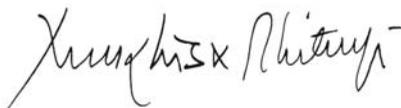
Las estructuras de propiedad indirecta y las empresas-buzón pueden ampliar significativamente el alcance de los AII. Aproximadamente un tercio de las demandas de arbitraje entre inversores y Estados son presentadas por entidades que, en última instancia, son propiedad de una sociedad matriz de un tercer país (que no es parte en el tratado en el que se basa la demanda). En algunos AII recientes se trata de superar los retos planteados por las estructuras complejas de propiedad empleando definiciones más restrictivas e incluyendo cláusulas de denegación de beneficios y requisitos

de actividades comerciales sustanciales, pero la gran mayoría de los tratados existentes no disponen de este tipo de dispositivos.

Los encargados de formular políticas deberían ser conscientes del efecto multilateralizador de facto que las estructuras complejas de propiedad tienen en los AII. Por ejemplo, hasta un tercio de las filiales extranjeras aparentemente intrarregionales presentes en las áreas cubiertas por los principales tratados megarregionales (futuros), como el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP), la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión (ATCI), y el Acuerdo de Asociación Económica Regional Integral (RCEP), son, en última instancia, propiedad de sociedades matrices radicadas en otra región, lo cual plantea dudas sobre los beneficiarios finales de esos tratados y negociaciones. Los encargados de formular políticas deberían tratar de evitar la incertidumbre tanto para los Estados como para los inversores acerca de la cobertura del régimen de inversión internacional.

Repensar las políticas de inversión basadas en la propiedad significa salvaguardar la eficacia de las normas en materia de propiedad y estudiar alternativas. Por una parte, los encargados de formular políticas deberían poner a prueba la idoneidad de las normas en materia de propiedad en comparación con los mecanismos en áreas relacionadas con la inversión como la competencia, la tributación y el desarrollo industrial. Por otra parte, los encargados de formular políticas pueden reforzar el control de las cadenas de propiedad y de la titularidad real y mejorar los requisitos de divulgación de información. Sin embargo, deberían ser conscientes de la carga administrativa que esas medidas pueden imponer a las instituciones públicas y los inversores.

En general, es importante encontrar un equilibrio entre la liberalización y la regulación en aras del objetivo último de promover la inversión para el desarrollo sostenible.



Mukhisa Kituyi
Secretario General de la UNCTAD

ÍNDICE

PREFACIO	iii
EXPRESIONES DE AGRADECIMIENTO	iv
MENSAJES PRINCIPALES	v
PANORAMA GENERAL	1
TENDENCIAS MUNDIALES DE LA INVERSIÓN	1
TENDENCIAS REGIONALES DE LA INVERSIÓN	11
TENDENCIAS EN LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN	18
NACIONALIDAD DE LOS INVERSORES: RETOS PARA LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS.	26

PANORAMA GENERAL

TENDENCIAS MUNDIALES DE LA INVERSIÓN

La IED experimentó una notable recuperación a nivel mundial en 2015

A nivel mundial, la inversión extranjera directa (IED) creció en un 38% hasta alcanzar 1,762 billones de dólares, su nivel más alto desde la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009 (gráfico 1). Un gran incremento en las fusiones y adquisiciones (FAS) transfronterizas, que pasaron de 432.000 millones de dólares en 2014 a 721.000 millones, fue el principal motor de la recuperación mundial. Estas adquisiciones consistieron en parte en reconfiguraciones empresariales y operaciones de expatriación de empresas destinadas a aliviar la carga fiscal. Si no se tienen en cuenta esas reconfiguraciones empresariales a gran escala, el aumento de los flujos mundiales de IED fue más moderado, de alrededor del 15%. El valor de las inversiones en nuevas instalaciones anunciadas se mantuvo en un nivel alto, 766.000 millones de dólares.

La pujanza de las FAS transfronterizas volvió a inclinar la balanza de las tendencias de IED hacia las economías desarrolladas

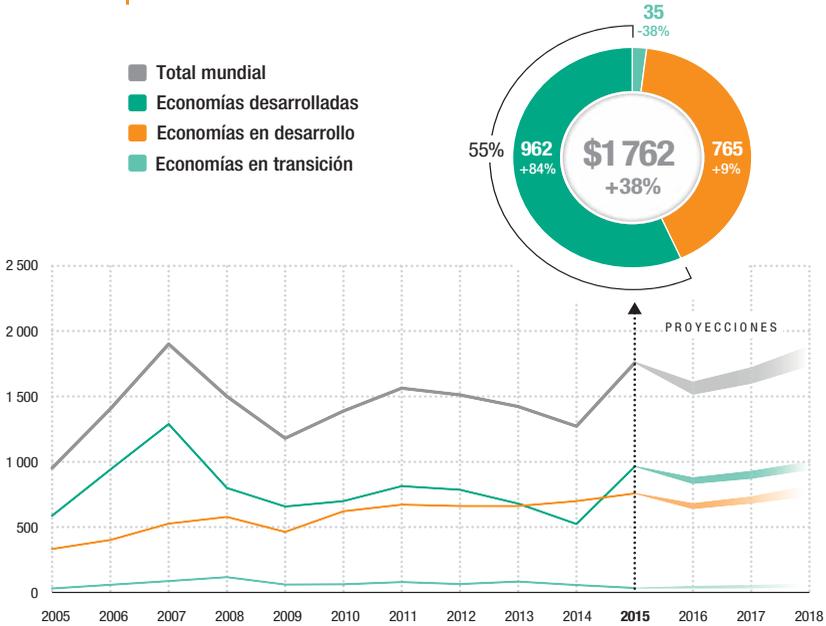
Las entradas de IED en los países desarrollados casi se duplicaron (aumentaron en un 84%), pasando de 522.000 millones de dólares en 2014 a 962.000 millones. Registraron un marcado aumento en Europa. En los Estados Unidos, la IED casi se cuadruplicó, aunque cabe señalar que su nivel de 2014 había sido históricamente bajo. De este modo, la parte de las entradas de IED en todo el mundo correspondiente a las economías desarrolladas pasó del 41% en 2014 al 55% en 2015 (gráfico 1), lo cual supuso una inversión de la tendencia de los últimos cinco años, en los que las regiones en desarrollo y en transición se habían convertido en las principales receptoras de la IED mundial.

Gran parte del cambio hacia las economías desarrolladas se debió al dinamismo de las FAS transfronterizas, que registraron un incremento del 67% de su valor, hasta 721.000 millones de dólares, el mayor nivel desde 2007. Ese dinamismo fue especialmente acusado en los Estados Unidos, donde las ventas netas pasaron de 17.000 millones de dólares en 2014 a 299.000 millones. Las operaciones también experimentaron un notable aumento en Europa (36%). Aunque la IED a través de las FAS transfronterizas puede contribuir a las inversiones productivas, varias de

Gráfico 1.

Entradas mundiales de IED por grupos de economías (2005 a 2015), y proyecciones (2016 a 2018)

(En miles de millones de dólares y porcentajes)

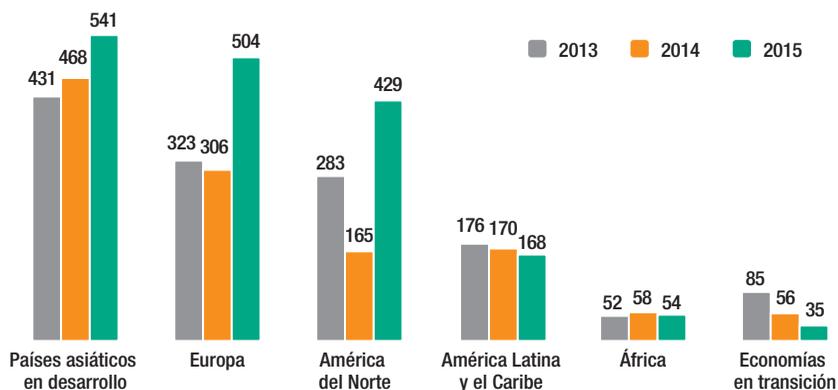


Fuente: ©UNCTAD, base de datos sobre la IED y las empresas multinacionales (www.unctad.org/fdistatistics).

las operaciones realizadas en 2015 son atribuibles a reconfiguraciones empresariales como las expatriaciones de empresas destinadas a aliviar la carga fiscal. Esta tendencia se observó especialmente en los Estados Unidos y en Europa, donde se pactaron megaacuerdos para trasladar el domicilio fiscal de varias multinacionales a jurisdicciones con un impuesto de sociedades más bajo y donde no se gravan los ingresos a nivel mundial.

Las entradas de IED de las economías en desarrollo –sin contar con los centros financieros caribeños– alcanzaron un nuevo máximo de 765.000 millones de dólares (lo cual supuso un incremento del 9%). Los países asiáticos en desarrollo, con entradas de IED que superaron el medio billón de dólares, siguieron siendo la región que recibió más IED de todo el mundo (gráfico 2). Las economías en desarrollo siguieron contando entre ellas a la mitad de las diez principales economías receptoras de flujos de IED (gráfico 3).

Gráfico 2. Entradas de IED, por región (2013 a 2015)
(En miles de millones de dólares)



Fuente: ©UNCTAD, base de datos sobre la IED y las empresas multinacionales (www.unctad.org/fdistatistics).

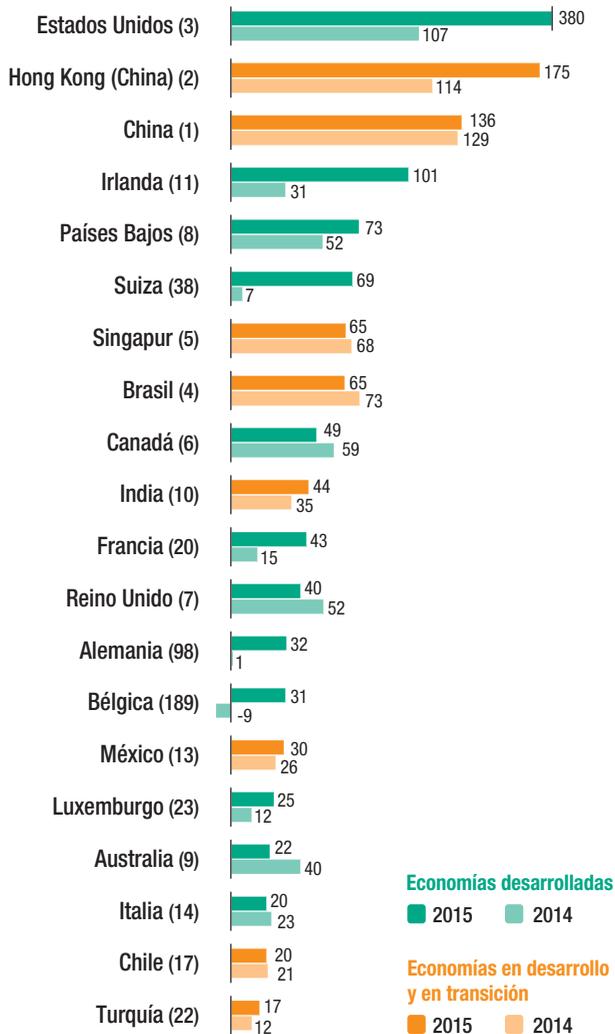
Las economías desarrolladas también lideraron una recuperación de las salidas de IED

Después de tres años a la baja, las salidas de IED de las economías desarrolladas aumentaron en un 33%, hasta alcanzar 1,1 billones de dólares. Los países desarrollados pasaron a ser el origen del 72% de las salidas de IED a nivel mundial, en comparación con el 61% en 2014. Ese incremento de 11 puntos porcentuales rompió el casi ininterrumpido descenso que había comenzado en 2007. A pesar de esa alza, sus salidas de IED se mantuvieron un 40% por debajo de su máximo de 2007. Europa se convirtió en la mayor región inversora del mundo en 2015, con unas salidas de IED de 576.000 millones de dólares. La inversión extranjera de las multinacionales norteamericanas, en cambio, se mantuvo estable, ya que un notable aumento en el Canadá fue contrarrestado por un descenso moderado en los Estados Unidos. Pese a todo, los Estados Unidos siguen siendo el mayor inversor del mundo, seguidos por el Japón (gráfico 4).

En cambio, las salidas de IED disminuyeron en casi todas las regiones en desarrollo y en transición. Ello se debió, entre otros factores, a una combinación del abaratamiento de los productos básicos, la depreciación de las monedas nacionales y los riesgos geopolíticos. A pesar de la tendencia general a la baja de las salidas de IED de las economías en desarrollo y en transición, China fue una notable excepción: sus salidas se

Gráfico 3. Entradas de IED: 20 principales economías receptoras (2014 y 2015)
 (En miles de millones de dólares)

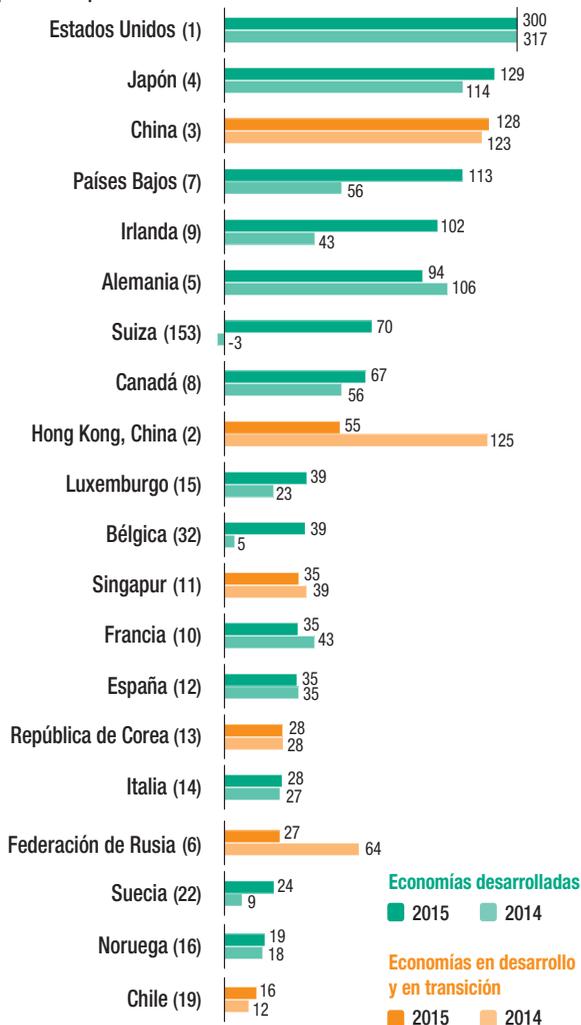
(x) = puesto ocupado en 2014



Fuente: ©UNCTAD, base de datos sobre la IED y las empresas multinacionales (www.unctad.org/fdistatistics).

Gráfico 4. Salidas de IED: 20 principales economías inversoras (2014 y 2015)
(En miles de millones de dólares)

(x) = puesto ocupado en 2014



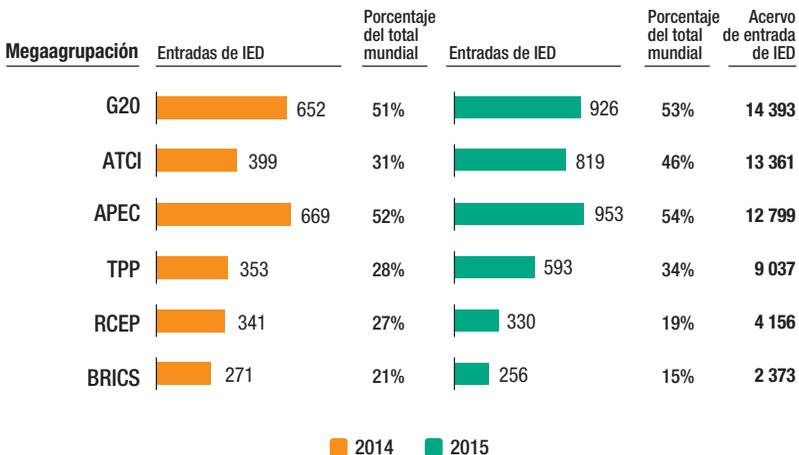
Fuente: ©UNCTAD, base de datos sobre la IED y las empresas multinacionales (www.unctad.org/fdistatistics).

mantuvieron altas, pasando de 123.000 a 128.000 millones de dólares, de modo que mantuvo su posición como tercer inversor mundial.

Las principales iniciativas o grupos económicos recibieron buena parte de la IED mundial

El G20, la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión, el Foro de Cooperación Económica de Asia y el Pacífico, el Acuerdo de Asociación Transpacífico, el Acuerdo de Asociación Económica Regional Integral y el grupo BRICS recibieron buena parte de los flujos mundiales de IED (gráfico 5). Excepto en el caso de los BRICS, la IED dentro de cada grupo fue elevada y representó entre el 30% y el 63% de las entradas de estas agrupaciones. Aunque el impacto real en las tendencias de la IED de estas alianzas solapadas varía, la mayoría de los ejecutivos de multinacionales creen que la aparición de megagrupos económicos influirá en las decisiones de sus empresas en materia de inversiones en los próximos años.

Gráfico 5. Entradas de IED en diversas megaagrupaciones (2014 y 2015)
(En miles de millones de dólares y porcentajes)



Fuente: ©UNCTAD, base de datos sobre la IED y las empresas multinacionales (www.unctad.org/fdistatistics).

Nota: En orden descendente de entradas de IED en 2015. G20 = únicamente los 19 países miembros del G20 (sin contar con la Unión Europea); ATCI = Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión (en fase de negociación); APEC = Foro de Cooperación Económica de Asia y el Pacífico; TPP = Acuerdo de Asociación Transpacífico; RCEP = Acuerdo de Asociación Económica Regional Integral (en fase de negociación); BRICS = Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica.

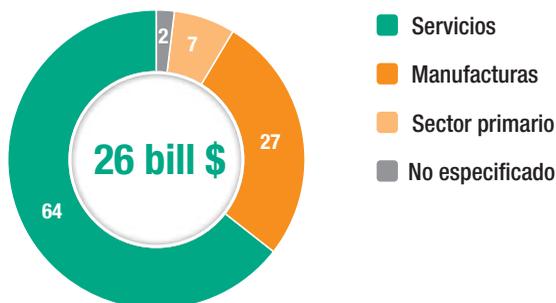
La IED en el sector primario disminuyó, y aumentaron las manufacturas

Las FAS transfronterizas en el sector manufacturero alcanzaron máximos históricos en términos absolutos (388.000 millones de dólares en 2015), superando el récord anterior de 2007. De este modo, la proporción de las manufacturas en las FAS transfronterizas se elevó por encima del 50% en 2015. La IED en el sector primario, en cambio, se resintió debido al descenso de los precios de los productos básicos, que provocó una reducción de los gastos de capital previstos y un marcado descenso de la reinversión de beneficios. En el plano mundial, la reducción de la IED en las industrias extractivas ha afectado al total de los flujos de IED, especialmente en los países en desarrollo. En 2014, el sector de los servicios representó el 64% del acervo mundial total de IED (gráfico 6).

Los flujos de inversiones realizadas por conducto de centros financieros extraterritoriales siguen siendo significativos

Los flujos de inversiones hacia plataformas financieras extraterritoriales —incluidas las entidades de finalidad específica y los centros financieros extraterritoriales— se redujeron en 2015, pero siguen siendo elevados (estas corrientes no se incluyen en las estadísticas de la UNCTAD en materia de IED).

Gráfico 6. Acervo mundial de entradas de IED, por sector (2014)
(En billones de dólares y porcentaje)



Fuente: ©UNCTAD, base de datos sobre la IED y las empresas multinacionales (www.unctad.org/fdistatistics).

La magnitud de los flujos trimestrales de inversiones realizadas por conducto de entidades de finalidad específica aumentó considerablemente con respecto a 2014, hasta los niveles registrados en 2012–2013. Su pronunciada volatilidad (una gran inversión neta en los tres primeros trimestres y una drástica desinversión neta en el último) mitigó el total anual, que bajó a 221.000 millones de dólares. Se calcula que los flujos de inversión hacia centros financieros extraterritoriales descendieron a 72.000 millones de dólares en 2015, retrocediendo desde el anómalo máximo de 132.000 millones de dólares de 2013. Entre ellos hay cada vez más entradas procedentes de multinacionales con sede en economías en desarrollo o en transición, en ocasiones en forma de IED de ida y vuelta o de tránsito.

La proporción de ingresos de las inversiones consignados en jurisdicciones con pocos impuestos, a menudo extraterritoriales, es elevada pese a la disminución de los flujos financieros extraterritoriales. La desconexión entre los lugares en que se generan los ingresos y donde tiene lugar la inversión productiva se traduce en importantes pérdidas fiscales y es una de las principales preocupaciones de los responsables de políticas.

La persistencia de los flujos hacia las plataformas financieras extraterritoriales y las posibles pérdidas fiscales derivadas de la desconexión entre la generación de ingresos y la inversión productiva subrayan la imperiosa necesidad de armonizar las políticas en materia fiscal y de inversión a nivel mundial. Los regímenes internacionales de inversión y fiscalidad están siendo objeto de sendas iniciativas de reforma. Una mejor gestión de su interacción redundaría en una mayor coherencia y complementariedad de ambos. La UNCTAD ha propuesto un conjunto de directrices para lograr una mayor coherencia entre las políticas internacionales de fiscalidad e inversión (*Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2015*).

La producción internacional continúa en expansión

La producción internacional de filiales extranjeras de empresas multinacionales creció en 2015. Las ventas y el valor añadido aumentaron en un 7,4% y un 6,5%, respectivamente. Los puestos de trabajo en las filiales extranjeras alcanzaron 79,5 millones (cuadro 1). Sin embargo, la rentabilidad de la IED de las filiales extranjeras en las economías receptoras disminuyó, pasando del 6,7% en 2014 al 6% en 2015.

Se prevé que los flujos de IED disminuyan entre un 10% y un 15% en 2016, pero se recuperen a medio plazo

En 2016 se prevé que los flujos de IED disminuyan tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, a no ser que tenga lugar otra

Cuadro 1.

Indicadores de la IED y la producción internacional (2015 y otros años)

Indicador	Valor a precios corrientes (En miles de millones de dólares)				
	1990	2005-2007 (promedio antes de la crisis)	2013	2014	2015
Entradas de IED	207	1 418	1 427	1 277	1 762
Salidas de IED	242	1 445	1 311	1 318	1 474
Acervo de entradas de IED	2 077	14 500	24 533	25 113	24 983
Acervo de salidas de IED	2 091	15 104	24 665	24 810	25 045
Ingresos por concepto de entradas de IED	75	1 025	1 526	1 595	1 404
<i>Rentabilidad de las entradas de IED</i>	4,4	7,3	6,5	6,7	6,0
Ingresos por concepto de salidas de IED	122	1 101	1 447	1 509	1 351
<i>Rentabilidad de las salidas de IED</i>	5,9	7,5	6,1	6,3	5,6
Fusiones y adquisiciones transfronterizas	98	729	263	432	721
Ventas de filiales extranjeras	5 101	20 355	31 865	34 149	36 668
Valor añadido (producto) de las filiales extranjeras	1 074	4 720	7 030	7 419	7 903
Activos totales de las filiales extranjeras	4 595	40 924	95 671	101 254	105 778
Exportaciones de las filiales extranjeras	1 444	4 976	7 469	7 688	7 803
Puestos de trabajo en las filiales extranjeras (miles)	21 454	49 565	72 239	76 821	79 505
Memorando					
PIB	22 327	51 288	75 887	77 807	73 152
Formación bruta de capital fijo	5 072	11 801	18 753	19 429	18 200
Ingresos por regalías y licencias	29	172	298	311	299
Exportaciones de bienes y servicios	4 107	15 034	23 158	23 441	20 861

Fuente: ©UNCTAD.

ola de megaacuerdos transfronterizos y reconfiguraciones empresariales. La UNCTAD considera probable que se produzca una contracción de los flujos de IED de entre un 10% y un 15% en 2016 debido a la fragilidad de la economía mundial, la debilidad persistente de la demanda agregada, el lento crecimiento de algunos países exportadores de productos básicos, la adopción de políticas eficaces para frenar las operaciones de expatriación de empresas destinadas a aliviar la carga fiscal y una caída en los beneficios de las empresas multinacionales en 2015 a su nivel más bajo desde la crisis económica y financiera mundial de 2008–2009. Los elevados riesgos geopolíticos y las tensiones regionales podrían amplificar la deceleración prevista. A medio plazo, se prevé que los flujos de IED vuelvan a crecer en 2017 y superen los 1,8 billones de dólares en 2018.

El panorama de las FAS transfronterizas en los primeros meses de 2016 confirma la disminución prevista de los flujos de IED. El valor de las transacciones anunciadas en los cuatro primeros meses (incluidas las desinversiones) fue un 32% inferior al registrado en ese mismo período en 2015. Esa disminución se debe a las nuevas medidas impuestas por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos con el fin de frenar las expatriaciones empresariales, que ya se han traducido en la cancelación de una fusión valorada en 160.000 millones de dólares entre la empresa farmacéutica Pfizer (Estados Unidos) y la irlandesa Allergan Plc.

La encuesta de la UNCTAD de este año a ejecutivos de multinacionales revela que, en general, las expectativas para 2016 son moderadas, si bien mejoran en los dos años siguientes. Concretamente, el 45% de las principales multinacionales prevé gastar menos en 2016, frente al 32% que prevé gastar más, pero en 2018 se invierte la tendencia y el 44% cuenta con gastar más.

TENDENCIAS REGIONALES DE LA INVERSIÓN

Los flujos mundiales de IED aumentaron en 2015, pero con una variación considerable entre los grupos de países y las regiones (cuadro 2).

Los bajos precios de los productos básicos limitan las entradas de IED de África

Los flujos de IED hacia África cayeron hasta 54.000 millones de dólares en 2015, lo que representa un descenso del 7% con respecto al año anterior. El dinamismo de las entradas en Egipto impulsó la IED en **África Septentrional**, que aumentó en un 9%, hasta 12.600 millones de dólares en 2015. Sin embargo, dicho repunte se vio contrarrestado por la disminución de los flujos hacia África Subsahariana debido a que los bajos precios de los productos básicos perjudicaron a las entradas de IED de las economías basadas en recursos naturales. Las entradas de IED en **África Occidental** se redujeron en un 18%, hasta 9.900 millones de dólares, en gran parte debido a un desplome de las entradas de IED en Nigeria. Los flujos de IED hacia **África Central** disminuyeron en un 36%, hasta 5.800 millones de dólares, debido a la notable reducción de las entradas de IED en el Congo y la República Democrática del Congo, ambos ricos en productos básicos. Las entradas de África Oriental alcanzaron 7.800 millones de dólares, lo cual supuso una disminución del 2% con respecto a 2014. Los flujos de IED hacia Kenya, sin embargo, alcanzaron un nivel récord de 1.400 millones de dólares en 2015 gracias al interés y la confianza renovados de los inversores en el entorno empresarial del país y al auge del mercado de consumo interno. En **África Meridional**, los flujos de IED aumentaron en un 2%, hasta 17.900 millones de dólares, principalmente debido a unas entradas nunca vistas en Angola de 8.700 millones de dólares, derivadas en gran parte de préstamos entre filiales. Un desempeño económico mediocre, los bajos precios de los productos básicos y el incremento de los costos de la electricidad redujeron la IED en Sudáfrica a 1.800 millones de dólares, el nivel más bajo en diez años.

Las salidas de IED de África disminuyeron en un 25%, hasta 11.300 millones de dólares. Los inversores de Sudáfrica, Nigeria y Angola redujeron su inversión en el extranjero debido a factores como el abaratamiento de los productos básicos, el debilitamiento de la demanda de sus principales socios comerciales y la depreciación de sus monedas nacionales.

Se prevé que las entradas de IED en África retomen la senda del crecimiento en 2016 y rondan entre 55.000 y 60.000 millones de dólares. Este incremento ya se puede observar en los proyectos de nuevas instalaciones anunciados

Cuadro 2. Flujos de IED, por regiones (2013 a 2015)
(En miles de millones de dólares y porcentajes)

Región	Entradas de IED			Salidas de IED		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Total mundial	1 427	1 277	1 762	1 311	1 318	1 474
Economías desarrolladas	680	522	962	826	801	1 065
Europa	323	306	504	320	311	576
América del Norte	283	165	429	363	372	367
Economías en desarrollo	662	698	765	409	446	378
África	52	58	54	16	15	11
Asia	431	468	541	359	398	332
Asia Oriental y Sudoriental	350	383	448	312	365	293
Asia Meridional	36	41	50	2	12	8
Asia Occidental	46	43	42	45	20	31
América Latina y el Caribe	176	170	168	32	31	33
Oceanía	3	2	2	2	1	2
Economías en transición	85	56	35	76	72	31
Economías estructuralmente débiles, vulnerables y pequeñas	52	55	56	14	14	8
PMA	21	26	35	8	5	3
Países en desarrollo sin litoral	30	30	24	4	7	4
PEID	6	7	5	3	2	1
Memorando: porcentajes en los flujos mundiales de IED						
Economías desarrolladas	47,7	40,9	54,6	63,0	60,7	72,3
Europa	22,7	24,0	28,6	24,4	23,6	39,1
América del Norte	19,8	12,9	24,3	27,7	28,2	24,9
Economías en desarrollo	46,4	54,7	43,4	31,2	33,8	25,6
África	3,7	4,6	3,1	1,2	1,2	0,8
Asia	30,2	36,6	30,7	27,4	30,2	22,5
Asia Oriental y Sudoriental	24,5	30,0	25,4	23,8	27,7	19,9
Asia Meridional	2,5	3,2	2,9	0,2	0,9	0,5
Asia Occidental	3,2	3,4	2,4	3,4	1,5	2,1
América Latina y el Caribe	12,3	13,3	9,5	2,5	2,4	2,2
Oceanía	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
Economías en transición	5,9	4,4	2,0	5,8	5,5	2,1
Economías estructuralmente débiles, vulnerables y pequeñas	3,6	4,3	3,2	1,1	1,1	0,5
PMA	1,5	2,1	2,0	0,6	0,4	0,2
Países en desarrollo sin litoral	2,1	2,3	1,4	0,3	0,5	0,2
PEID	0,4	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1

Fuente: ©UNCTAD, base de datos sobre la IED y las empresas multinacionales (www.unctad.org/fdistatistics).

en el primer trimestre de 2016, concretamente en África Septentrional, pero también en Mozambique, Etiopía, Rwanda y la República Unida de Tanzania. Se prevé que los flujos de IED aumenten en Kenya y en la República Unida de Tanzania, que ahora permiten la propiedad extranjera al 100% de las empresas que cotizan en sus respectivos parqués. Asimismo, la privatización de activos de productos básicos de propiedad estatal en países como Argelia y Zambia también debería impulsar las entradas.

Las entradas de IED en los países asiáticos en desarrollo alcanzaron nuevos récords

Los países asiáticos en desarrollo registraron entradas de IED por valor de 541.000 millones de dólares —lo cual supuso un incremento del 16%—, de modo que siguieron siendo la mayor región receptora de IED del mundo. El crecimiento fue impulsado sobre todo por un incremento de la IED en las economías de Asia Oriental y Meridional. En **Asia Oriental**, la IED aumentó en un 25%, hasta 322.000 millones de dólares, como resultado de una gran inversión en capital social derivada de una reestructuración empresarial en Hong Kong (China) y de las dinámicas entradas de IED en el sector de los servicios chino. En **Asia Sudoriental**, la IED recibida por economías de bajos ingresos como Myanmar y Viet Nam experimentó un vertiginoso aumento que se vio contrarrestado por el mediocre desempeño de países con mayores ingresos como Singapur, Indonesia y Malasia. Los resultados de la India y Bangladesh en materia de IED hicieron que las entradas en **Asia Meridional** alcanzasen 50.000 millones de dólares, lo cual representó un aumento del 22% con respecto a 2014. La India pasó a ser el cuarto mayor receptor de inversiones entre los países asiáticos en desarrollo y el décimo en todo el mundo. En **Asia Occidental**, el aumento de las entradas en Turquía compensó en parte el impacto negativo de los precios de los productos básicos y los problemas geopolíticos en la IED de las economías productoras de petróleo, con lo que se produjo una reducción global del 2%, hasta 42.000 millones de dólares.

Tras el notable repunte de los valores registrado en 2015, se prevé que las entradas de IED vuelvan a sus niveles de 2014. Los datos sobre las FAS transfronterizas del primer trimestre de 2016 y sobre los proyectos anunciados de inversión en nuevas instalaciones confirman la perspectiva de la ralentización.

Pese a un descenso de las salidas de los países asiáticos en desarrollo del 17%, hasta 332.000 millones de dólares, el volumen de salidas de IED de la región en 2015 fue el tercero más elevado hasta la fecha. Las salidas de IED de varias economías asiáticas, como China y Tailandia, aumentaron.

Con salidas por valor de 128.000 millones de dólares, China se mantuvo como tercer inversor del mundo. Tras un aumento de las salidas de IED en 2014, los flujos procedentes de Hong Kong (China) se redujeron en más de la mitad, hasta 55.000 millones de dólares, debido a una amplia reestructuración empresarial. Las salidas de IED de **Asia Sudoriental** disminuyeron en un 11%, hasta 67.000 millones, debido a una merma de las salidas de Singapur. Las salidas de IED de la India, inversor dominante en **Asia Meridional**, cayeron en más de un tercio, lo cual supuso una disminución global del 36% en las salidas de la región, hasta 8.000 millones de dólares. Las salidas de **Asia Occidental**, en cambio, experimentaron un gran aumento del 54%, hasta 31.000 millones de dólares, principalmente gracias a un giro de 180° en el volumen de salidas de Kuwait, importante inversor de la región.

Las corrientes de IED hacia América Latina y el Caribe se mantienen sin cambios

Las corrientes de IED hacia América Latina y el Caribe —sin incluir los centros financieros extraterritoriales— se mantuvieron estables en 2015, elevándose a 168.000 millones de dólares. No obstante, los resultados fueron diversos entre Centroamérica y América del Sur. Los flujos de IED hacia **Centromérica** aumentaron en un 14%, hasta 42.000 millones de dólares, gracias a las cuantiosas entradas de México y al incremento de la IED en la industria manufacturera en toda la subregión. Las entradas de IED en **América del Sur**, en cambio, se contrajeron en un 6%, hasta 121.000 millones de dólares, lo cual se debió a la desaceleración de la demanda interna y a un empeoramiento de la relación de intercambio con motivo de la caída de los precios de los productos básicos. Los flujos de IED hacia el Brasil, principal receptor de la región, se redujeron en un 12%, hasta 65.000 millones de dólares. La disminución de los precios de los productos básicos también afectó considerablemente a las entradas de Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia y el Perú. En la Argentina, la IED aumentó, si bien con respecto a los flujos inusitadamente bajos de 2014.

Las salidas de IED de la región experimentaron un alza del 5%, hasta 33.000 millones de dólares, en 2015. En el Brasil, avanzaron en un sólido 38%, incremento que se debió ante todo a una gran reducción de las inversiones de las filiales extranjeras brasileñas en su matriz. En Chile, las salidas aumentaron en un 31%, hasta 16.000 millones de dólares.

Las corrientes de IED hacia la región podrían ralentizarse en 2016, debido a la persistencia de condiciones macroeconómicas difíciles. En 2015, el

valor de los proyectos anunciados de nuevas instalaciones cayó en un 17% con respecto a los niveles de 2014, debido principalmente a una disminución del 86% en el sector extractivo. También fue menor el valor de los proyectos anunciados en el sector de los servicios. Como aspecto positivo, puede que la depreciación de las monedas nacionales impulse la adquisición de activos. Las FAS transfronterizas en el primer trimestre de 2016 aumentaron considerablemente gracias al alza de las ventas en el Brasil, Chile y Colombia.

Los flujos de IED hacia las economías en transición disminuyeron aún más en 2015

En 2015, las corrientes de IED hacia las economías en transición se redujeron en un 38%, hasta 35.000 millones de dólares. Los resultados en materia de IED de los subgrupos de economías en transición fueron diversos: en **Europa Sudoriental**, las entradas de IED aumentaron en un 6%, hasta 4.800 millones de dólares, ya que los inversores tienen una percepción más positiva de la zona gracias a la mejora de las condiciones macroeconómicas y a los procesos de adhesión a la UE. En cambio, los flujos de IED hacia la **Comunidad de Estados Independientes (CEI) y Georgia** se redujeron en un 42%, hasta 30.000 millones de dólares, debido a los bajos precios de los productos básicos, la debilitación de los mercados internos, diversos cambios del marco regulatorio y el impacto directo o indirecto de medidas restrictivas o tensiones geopolíticas. Las corrientes hacia la Federación de Rusia cayeron hasta 9.800 millones de dólares al no realizarse casi nuevas IED a causa de la reducción de las operaciones y una serie de desinversiones. La crisis económica y los cambios normativos que han tenido lugar en el país también han reducido la magnitud y el alcance de la IED de ida y vuelta.

Las empresas multinacionales de economías en transición redujeron sus flujos de IED en el extranjero en más de la mitad. Las tensiones geopolíticas, la gran depreciación de las monedas nacionales y las limitaciones en los mercados de capital redujeron las salidas de IED a 31.000 millones de dólares en 2015, un valor que se registró por última vez en 2005.

Tras el importante descenso registrado en 2015, las entradas de IED en las economías en transición aumentarán modestamente en 2016, a no ser que se agraven las tensiones geopolíticas en la región. En la CEI, varios países, entre ellos la Federación de Rusia, Kazajistán y Uzbekistán, han anunciado grandes planes de privatización que, de llevarse a cabo, abrirán nuevas vías para la inversión extranjera.

Las entradas de IED de los países desarrollados experimentaron un gran aumento

Las entradas de las economías desarrolladas prácticamente se duplicaron, alcanzando los 962.000 millones de dólares, debido a la pujanza de las FAS transfronterizas. Las entradas en **Europa** fueron de 504.000 millones de dólares, esto es, el 29% del total. Este repunte fue impulsado por grandes incrementos en Irlanda, Suiza y los Países Bajos. Otros grandes receptores fueron Alemania y Francia, que experimentaron una gran recuperación con respecto a los bajos valores de 2014. Las entradas del Reino Unido se redujeron a 40.000 millones de dólares, pero permanecieron entre las más elevadas de Europa. En 2015, las entradas de IED en **América del Norte** alcanzaron 429.000 millones de dólares, cifra que superó el máximo del año 2000. En los Estados Unidos, la IED casi se cuadruplicó, aunque cabe señalar que su nivel de 2014 había sido históricamente bajo.

En 2015, las multinacionales de las economías desarrolladas invirtieron 1,1 billones de dólares en el extranjero, lo cual representó un aumento del 33% con respecto al año anterior. **Europa** pasó a ser la mayor región inversora del mundo gracias al potente repunte de sus FAS transfronterizas. La inversión extranjera de las multinacionales de **América del Norte** permaneció estable, ya que el notable incremento de las salidas del Canadá fue contrarrestado por un descenso moderado de las estadounidenses. Las multinacionales japonesas siguieron buscando oportunidades de crecimiento en otros países, donde invirtieron más de 100.000 millones de dólares por quinto año consecutivo.

A menos que se produzca otra ola de FAS transfronterizas y reconfiguraciones empresariales, no parece probable que la recuperación de la IED registrada en 2015 se mantenga en 2016. Es probable que las recientes medidas normativas destinadas a frenar las operaciones de expatriación de empresas para reducir la carga fiscal limiten las FAS transfronterizas y las reconfiguraciones empresariales. Además, el impulso del crecimiento económico observado en algunas grandes economías desarrolladas se debilitó hacia finales de 2015.

La IED de las economías estructuralmente débiles y vulnerables permanece concentrada en las industrias extractivas

Las corrientes de IED hacia los **países menos adelantados** (PMA) mejoraron en un 33%, alcanzando un máximo de 35.000 millones de dólares. En Asia, la perspectiva de una mayor integración económica en la región de la ASEAN favoreció la IED en Myanmar y la República Democrática Popular

Lao. Las entradas de IED en Bangladesh batieron su anterior récord. Las empresas chinas se han convertido en los principales titulares del acervo de IED en los PMA, por delante de los Estados Unidos.

Se prevé un descenso general de la IED en los PMA en 2016, como consecuencia de la persistente escasez de IED en muchas economías africanas muy dependientes de recursos naturales. No obstante, parece probable que algunos de los principales receptores de IED del grupo, como Bangladesh, Etiopía y Myanmar, registren un aumento de sus entradas de IED en 2016.

En los **países en desarrollo sin litoral**, las corrientes de IED disminuyeron por cuarto año consecutivo, hasta 24.500 millones de dólares, lo cual supuso una caída del 18%. Los responsables fueron los países en desarrollo sin litoral con economías en transición, en particular Kazajstán, donde los flujos se redujeron a la mitad. Las entradas en el subgrupo africano también disminuyeron, mientras que los flujos de IED recibidos por las economías asiáticas pertenecientes al grupo de los países en desarrollo sin litoral aumentaron más de un cuarto. Pese a los bajos precios de los productos básicos, las empresas asiáticas de propiedad estatal han participado cada vez más en el sector primario de Asia Central. Los inversores de los países en desarrollo, sobre todo China, poseen una parte cada vez mayor del acervo de IED en los países en desarrollo sin litoral y los PMA.

De cara al futuro, el incremento del valor de las inversiones en nuevas instalaciones anunciadas en los países en desarrollo sin litoral ofrece motivos para el optimismo. Si se materializan los grandes planes de privatización, se prevé un aumento de las corrientes de IED hacia los países en desarrollo sin litoral, especialmente en el subgrupo de las economías en transición.

Los flujos de IED hacia los **pequeños Estados insulares en desarrollo** (PEID) disminuyeron en un 32%, hasta 4.800 millones, el mínimo en cinco años. El retroceso de la inversión de las empresas energéticas contribuyó a una contracción de las entradas de IED de Trinidad y Tabago, el mayor receptor de IED del grupo. En África, las corrientes de IED hacia Mauricio se redujeron a la mitad, mientras que en Asia y Oceanía, la caída de la IED en Maldivas y Fiji fue menor. Las economías en desarrollo y en transición son ahora mayoritarias entre los diez principales inversores en los pequeños Estados insulares en desarrollo.

Las perspectivas en materia de IED en estos Estados siguen siendo moderadas, debido a la falta de inversiones a gran escala en las industrias extractivas y la construcción. No obstante, esta situación puede revertirse fácilmente con una única inversión, por ejemplo en un proyecto de gas natural líquido o un complejo turístico.

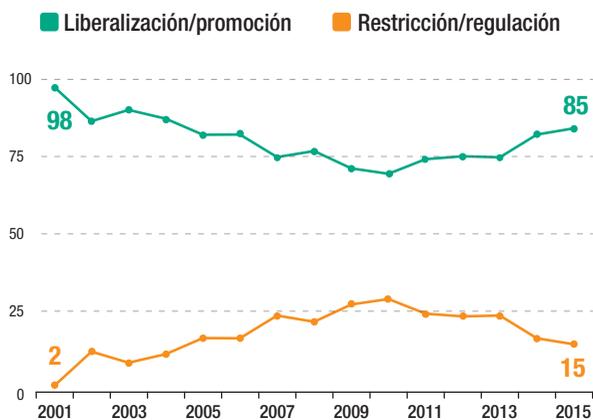
TENDENCIAS EN LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN

Las políticas nacionales de inversión siguen orientándose hacia la liberalización y la promoción de las inversiones

Los datos de la UNCTAD muestran que, en 2015, 46 países y economías adoptaron al menos 96 medidas que afectan a la inversión extranjera. De ellas, 71 pueden caracterizarse de medidas de liberalización y promoción de las inversiones, mientras que otras 13 introdujeron nuevas restricciones o regulaciones en materia de inversión (las otras 12 medidas son de carácter neutro). Esas medidas de liberalización y promoción representaron el 85% de los cambios en las políticas de inversión, porcentaje que está por encima del promedio de los cinco últimos años (2010 a 2014) (gráfico 7).

Se suavizaron o eliminaron las restricciones a la entrada de las inversiones extranjeras en una amplia gama de sectores (por ejemplo, la aviación, los servicios financieros, la minería y el sector inmobiliario). Algunos países aplicaron políticas de privatización, en particular en el sector de las infraestructuras. Otros mejoraron los procedimientos de concesión de licencias comerciales, crearon zonas económicas especiales o proporcionaron otras formas de incentivos a la inversión. Otra característica destacable fue la aprobación o revisión de leyes en materia de inversión,

Gráfico 7. Cambios en las políticas nacionales de inversión (2001 a 2015) (Porcentaje)



Fuente: ©UNCTAD, base de datos del Investment Policy Monitor.

principalmente en países africanos. Las nuevas restricciones o regulaciones de la inversión se debieron en gran medida a preocupaciones sobre la propiedad extranjera en sectores estratégicos o de tierras agrícolas. Se observa una tendencia a adoptar procedimientos de selección más rigurosos para las inversiones en estos sectores.

Las consideraciones de seguridad nacional están cada vez más presentes en las políticas de inversión; a menudo abarcan intereses económicos nacionales más amplios

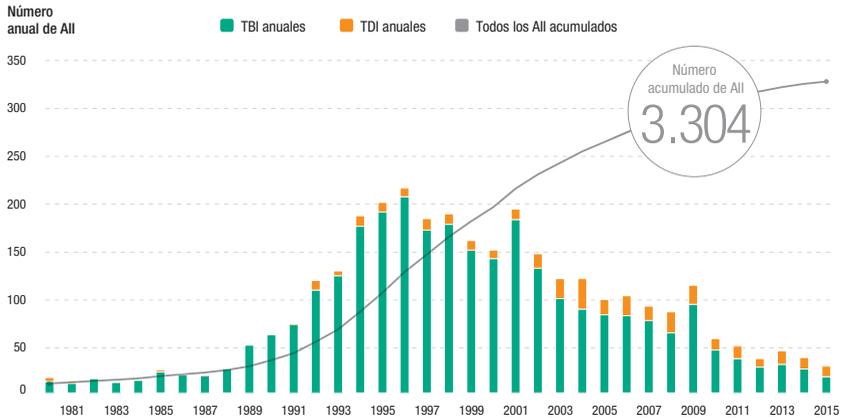
En los últimos años, las consideraciones de seguridad nacional han ganado importancia en las políticas de inversión. Un número creciente de países han aprobado leyes en esta área o han revisado proyectos de inversión extranjera por motivos relacionados con la seguridad nacional. Esta cuestión permite formular diversas observaciones. En primer lugar, los países utilizan conceptos diferentes de seguridad nacional, que van desde una definición relativamente limitada a interpretaciones más amplias que dan lugar a la aplicación de procedimientos de revisión de las inversiones a infraestructuras esenciales, sectores estratégicos y/o las consideraciones de interés nacional. En segundo lugar, los países emplean diferentes enfoques para restringir la inversión extranjera por consideraciones de seguridad nacional, que van desde la aplicación de restricciones formales en sectores específicos a la creación de complejos mecanismos de revisión que proporcionan a los órganos de revisión una amplia discreción. En tercer lugar, los procedimientos de revisión pueden diferir sustancialmente en las obligaciones que imponen a los inversores extranjeros de divulgar información. El margen de maniobra de los gobiernos para aplicar las normativas de seguridad nacional debe equilibrarse con la necesidad de los inversores de disponer de procedimientos transparentes y previsibles.

El conjunto de AII sigue creciendo

Con la adición de 31 nuevos acuerdos internacionales de inversión (AII) —20 tratados bilaterales de inversión (TBI) y 11 tratados con disposiciones sobre inversión (TDI)—, el conjunto de AII alcanzó la cifra de 3.304 acuerdos (2.946 TBI y 358 TDI) a fin de año (gráfico 8). A pesar de que la cifra anual de nuevos AII sigue disminuyendo, algunos tratados implican a un gran número de partes y tienen un significativo peso económico y político. Los AII recientes siguen diferentes modelos de tratados, y los acuerdos regionales suelen mantener la vigencia de los tratados bilaterales existentes entre las partes, lo que aumenta la complejidad.

Los países que concertaron más AII en 2015 fueron el Brasil (6), el Japón y la República de Corea (4 cada uno), y China (3). El Brasil está adoptando un nuevo enfoque de los TBI, pues ahora se centra en la promoción y

Gráfico 8. | Tendencias en los AI firmados (1980 a 2015)



Fuente: ©UNCTAD, IIA Navigator.

facilitación de las inversiones, así como en la prevención de controversias y en las alternativas al arbitraje.

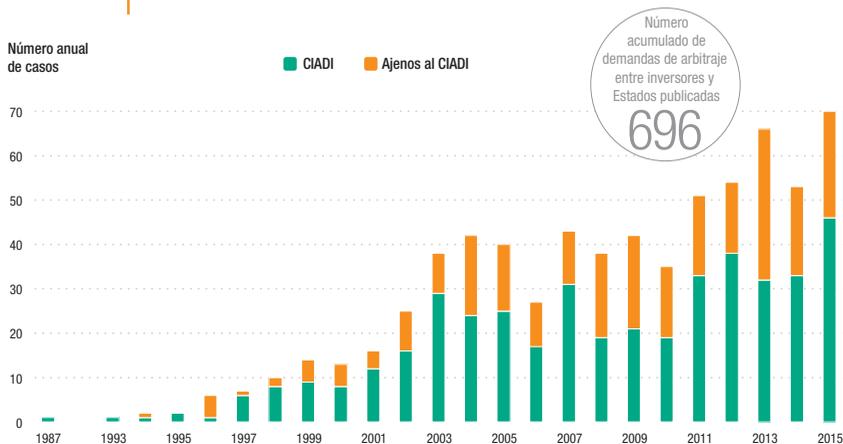
En los cuatro primeros meses de 2016 se concertaron 9 nuevos AI (7 TBI y 2 TDI), incluido el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP), en el que participan 12 países. A finales de mayo de 2016, cerca de 150 países y economías estaban negociando al menos 57 nuevos AI (incluidos tratados megaregionales como la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión (ATCI) y el Acuerdo de Asociación Económica Regional Integral (RCEP)).

Al mismo tiempo, algunos países rescindieron sus AI en 2015. Por lo general, sin embargo, en virtud de las cláusulas de supervivencia, las inversiones realizadas antes de la rescisión de esos AI seguirán protegidas durante períodos que oscilan entre 10 y 20 años, en función de las disposiciones pertinentes de los acuerdos y las condiciones de rescisión.

El número de nuevos arbitrajes entre inversores y Estados basados en tratados alcanzó un nuevo récord, y un alto porcentaje de los casos correspondió, siguiendo la tendencia anterior, a demandas presentadas contra países desarrollados

En 2015, los inversores presentaron, que se sepa, 70 demandas de arbitraje entre inversores y Estados en virtud de AI, lo cual representa el mayor número de casos jamás iniciados en un solo año (gráfico 9). Como los

Gráfico 9. Casos de arbitraje entre inversores y Estados, anuales y acumulados (1987 a 2015)



Fuente: ©UNCTAD, ISDS Navigator.

arbitrajes pueden mantenerse secretos en determinadas circunstancias, es probable que el número real de demandas presentadas en este y otros años anteriores sea mayor. Al 1 enero de 2016, el número total de demandas de arbitraje entre inversores y Estados de las que se tenga conocimiento había llegado a 696. Un total de 107 países han sido demandados al menos una vez en el marco de esas acciones de arbitraje.

Siguiendo la tendencia reciente, un alto porcentaje de los casos (40%) correspondió a demandas presentadas contra países desarrollados, en muchas ocasiones por inversores europeos contra Estados miembros de la Unión Europea. La mayoría de los nuevos casos fueron iniciados en virtud de tratados bilaterales de inversión; el Tratado sobre la Carta de la Energía fue invocado en aproximadamente un tercio de los casos. Los laudos arbitrales publicados en 2015 muestran que los Estados tendieron a imponerse en la fase jurisdiccional de los procedimientos, mientras que los inversores ganaron un mayor número de los casos que llegaron al examen del fondo de la cuestión.

La reforma de los AI se está intensificando y está dando los primeros resultados concretos

La reforma del régimen de AI para adaptarlo al imperativo actual de desarrollo sostenible está ganando impulso. Está naciendo una nueva generación

de tratados de inversión. En 2015, el *Informe sobre las Inversiones en el Mundo* de la UNCTAD presentó una hoja de ruta para la reforma de los AII, al proporcionar 6 directrices, 5 esferas de reforma y opciones para la acción en 4 niveles de formulación de políticas. El Marco de Políticas de Inversión de la UNCTAD y su Hoja de Ruta para la Reforma de los Acuerdos Internacionales de Inversión están orientando reformas clave.

A nivel nacional, numerosos países están revisando su red de AII y/o elaborando un nuevo tratado modelo. Cerca de 100 países (incluidos los que llevaron a cabo una revisión en el marco de una organización regional de integración económica (ORIE)) han utilizado el Marco de Políticas de Inversión de la UNCTAD para reevaluar sus redes de AII. Alrededor de 60 de ellos han utilizado el Marco para diseñar cláusulas de tratados.

A nivel bilateral, la campaña de reforma se manifiesta principalmente en la negociación de nuevos AII. La mayor parte de los tratados concertados recientemente incluyen varias cláusulas favorables al desarrollo sostenible.

A nivel regional, entre las medidas de reforma de los AII se cuentan revisiones colectivas de tratados y planes de acción relativos a AII, que pueden dar lugar a modelos comunes de AII, interpretaciones conjuntas, renegociaciones y/o la consolidación de los tratados. Los acuerdos megarregionales podrían consolidar y racionalizar el régimen de AII y mejorar su coherencia sistémica, siempre que sustituyan los AII bilaterales anteriores entre las partes (*Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2014*).

La reforma de los AII a nivel multilateral es la senda más complicada. La Hoja de Ruta de la UNCTAD señala varias opciones posibles para la reforma multilateral de los AII con diferentes niveles de intensidad. La importancia de las consultas multilaterales sobre los AII para perseguir los actuales objetivos de desarrollo sostenible se ha reconocido en la Agenda de Acción de Addis Abeba, documento final de la Tercera Conferencia de las Naciones Unidas sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en julio de 2015. En la Agenda de Acción, los Estados Miembros solicitaron a la UNCTAD "que prosiga con su programa de reuniones y consultas con los Estados Miembros sobre los acuerdos sobre inversiones".

Durante esta primera fase de la reforma de los AII, los países han fomentado el consenso sobre la necesidad de la reforma, han determinado las áreas y los enfoques de la reforma, han revisado sus redes de AII, han elaborado nuevos tratados modelo y han comenzado a negociar nuevos AII más modernos. A pesar de los importantes avances logrados, aún queda mucho por hacer.

En primer lugar, una reforma integral requiere un doble enfoque: la negociación de nuevos AII más modernos, pero también la modernización del acervo de tratados existentes. En segundo lugar, la reforma tiene que enfrentar el obstáculo de la creciente fragmentación: solo un enfoque común permitirá adoptar eficaz y eficientemente un régimen de AII en el que la estabilidad, la claridad y la previsibilidad contribuyan a alcanzar los objetivos de todas las partes interesadas. A diferencia de la primera fase de la reforma de los AII, en la que la mayoría de las actividades se llevaron a cabo a nivel nacional, la segunda fase requerirá una mayor colaboración y coordinación entre las partes de los tratados para hacer frente a los riesgos sistémicos y la incoherencia de la gran cantidad de antiguos tratados. El Foro Mundial de Inversiones 2016 brinda la oportunidad de analizar la forma de avanzar hacia la siguiente fase de la reforma de los AII.

Colmar una laguna sistémica en la facilitación de las inversiones

La facilitación de las inversiones es crucial para la agenda de desarrollo para después de 2015. La facilitación es diferente de la promoción de las inversiones. La promoción consiste en vender un lugar como destino de las inversiones y, por lo tanto, suele ser específica de un país y suele tener carácter competitivo. La facilitación consiste en adoptar medidas para que a los inversores les resulte más sencillo establecer o ampliar sus inversiones y llevar a cabo sus operaciones del día a día.

La facilitación de las inversiones puede incluir mejoras en la transparencia y en la información a disposición de los inversores; medidas para aumentar la eficiencia y eficacia de los procedimientos administrativos para los inversores; la mejora de la coherencia y la previsibilidad del entorno normativo para los inversores a través de procedimientos de consulta; y la mitigación de las controversias relativas a las inversiones a través de mediadores.

Hasta la fecha, las políticas nacionales e internacionales de inversión prestan relativamente poca atención a la facilitación de las inversiones. De las 173 nuevas políticas de promoción y facilitación de las inversiones que se introdujeron en todo el mundo entre 2010 y 2015, solo una minoría de ellas incluyeron medidas de facilitación de las inversiones. A nivel internacional, las medidas concretas de promoción y facilitación de las inversiones brillan por su ausencia o son deficientes en la gran mayoría de los 3.304 AII existentes.

El Menú de Acción Global para la Facilitación de las Inversiones de la UNCTAD, que se basa en el Marco de Políticas de 2012 de la UNCTAD y en su rica experiencia y sus prácticas de promoción y facilitación de las inversiones en todo el mundo durante las últimas décadas, responde a esa laguna sistémica de las políticas de inversión. El Menú de Acción consta de 10 líneas de acción que brindan a los encargados de formular políticas de inversión más de 40 opciones para adaptar sus políticas a las necesidades nacionales e internacionales:

- Línea de acción 1: Promover la accesibilidad y la transparencia en la formulación de las políticas, los reglamentos y los procedimientos de inversión pertinentes para los inversores
- Línea de acción 2: Mejorar la previsibilidad y coherencia en la aplicación de las políticas de inversión
- Línea de acción 3: Mejorar la eficiencia y eficacia de los procedimientos administrativos relativos a la inversión
- Línea de acción 4: Fomentar relaciones constructivas entre las partes interesadas en la práctica de las políticas de inversión
- Línea de acción 5: Designar un organismo principal o mediador/facilitador de las inversiones con un mandato específico
- Línea de acción 6: Establecer mecanismos de supervisión y examen para la facilitación de las inversiones
- Línea de acción 7: Fomentar la cooperación internacional para la facilitación de las inversiones
- Línea de acción 8: Fortalecer las iniciativas de facilitación de las inversiones en los países en desarrollo asociados mediante asistencia técnica
- Línea de acción 9: Mejorar las políticas de inversión y la atracción proactiva de las inversiones en los países en desarrollo asociados
- Línea de acción 10: Fomentar la cooperación internacional en aras de la promoción de las inversiones para el desarrollo, entre otros métodos mediante las disposiciones de los AI

El Menú de Acción incluye medidas que los países pueden aplicar de manera unilateral y opciones que pueden orientar la colaboración internacional o que pueden incorporarse en los AI.

Ninguna iniciativa de facilitación de las inversiones puede considerarse aisladamente de la agenda general de desarrollo sostenible. Es importante

abordar las deficiencias en las capacidades de facilitación de las inversiones que existan en los países en desarrollo. Unos esfuerzos efectivos de facilitación de las inversiones deberían formar parte integrante del marco general de políticas de inversión (que incluyen la regulación, la liberalización, la protección y la promoción) con el fin de maximizar los beneficios de la inversión y minimizar los efectos secundarios o externos negativos.

NACIONALIDAD DE LOS INVERSORES: RETOS PARA LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS

Más del 40% de las filiales extranjeras en todo el mundo tienen varios "pasaportes"

Las empresas, y especialmente las filiales de sociedades multinacionales, son a menudo controladas a través de redes jerárquicas de propiedad que comprenden una multitud de entidades. Más del 40% de las filiales extranjeras forman parte de complejas cadenas de propiedad con eslabones transfronterizos en tres jurisdicciones, en promedio (gráfico 10). Esto significa que la nacionalidad de los inversores en las filiales extranjeras y de los propietarios de estas está cada vez menos clara.

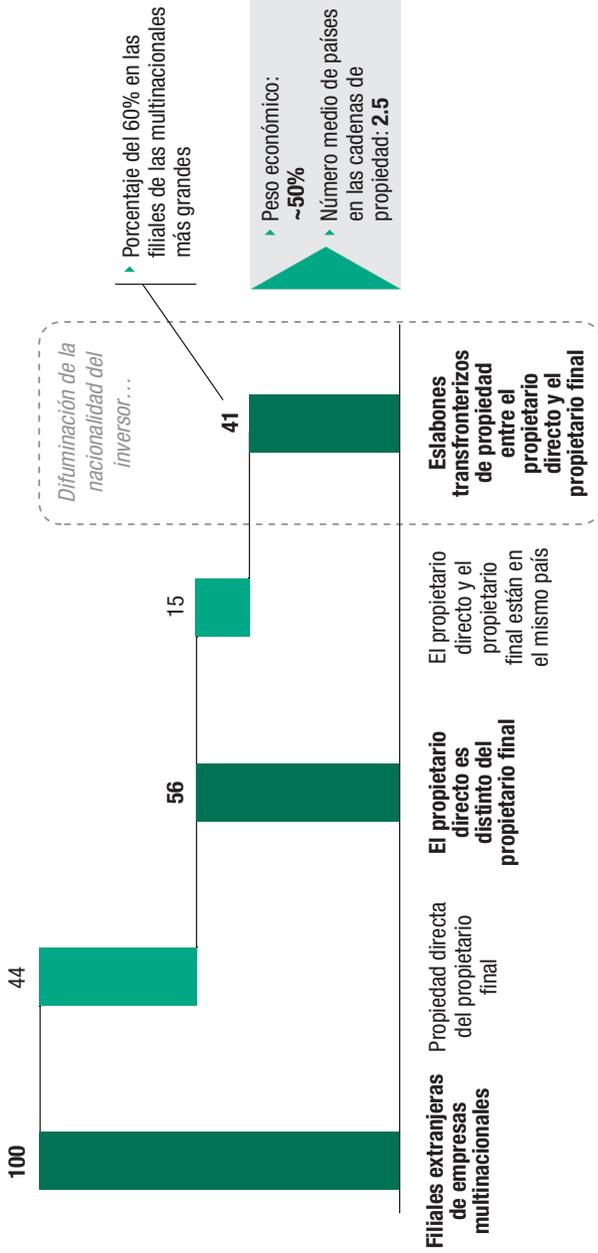
La difuminación de la nacionalidad de los inversores tiene importantes repercusiones en las políticas de inversión nacionales e internacionales. La mayoría de los países se han dotado de normas en materia de inversión y de herramientas de promoción que están condicionadas a la propiedad y la nacionalidad. Casi el 80% de los países del mundo prohíben la propiedad extranjera mayoritaria en al menos un sector. Los acuerdos de inversión bilaterales y regionales solo benefician a los inversores procedentes de las jurisdicciones de las partes.

Al diseñar las políticas nacionales de inversión y negociar los acuerdos de inversión, los encargados de formular políticas deben estudiar cuidadosamente la eficacia e idoneidad de las medidas basadas en la propiedad, así como las implicaciones prácticas para su aplicación y cumplimiento.

Las empresas multinacionales más grandes tienen redes de propiedad en las que se incluyen más de 500 filiales en más de 50 países

Entre los tipos más comunes de las complejas estructuras internas de propiedad de las multinacionales se incluyen largas cadenas de propiedad con múltiples eslabones transfronterizos, plataformas (*hubs*) de propiedad y estructuras de propiedad compartida. La propiedad de las filiales se expresa en participaciones, que otorgan derechos sobre los flujos de caja y derechos de voto. El control es la capacidad de ejercer derechos de voto para influir en las decisiones estratégicas de gestión. En la estructura de propiedad interna de las empresas multinacionales, el control coincide generalmente con la propiedad mayoritaria (directa o indirecta). Sin embargo,

Gráfico 10. Propiedad compleja de las filiales extranjeras de las multinacionales
(Porcentaje de filiales extranjeras)



Fuente: ©UNCTAD análisis basado en datos de Orbis.

las multinacionales pueden ejercer control sobre las filiales aunque tengan en ellas una participación minoritaria.

El universo de las empresas multinacionales está muy sesgado: muchas de ellas son sencillas, con pocas filiales participadas directa y totalmente por la empresa matriz. Un grupo muy pequeño de multinacionales posee un gran número de filiales extranjeras. Menos del 1% de las empresas multinacionales tienen más de 100 filiales, pero estas representan más del 30% de todas las filiales extranjeras y casi el 60% del valor añadido de las multinacionales a nivel mundial.

Cuanto mayor es la multinacional, mayor es la complejidad de su estructura de propiedad interna. Las 100 primeras empresas multinacionales del Índice de Transnacionalización de la UNCTAD tienen, en promedio, más de 500 filiales en más de 50 países. Su estructura de propiedad tiene 7 niveles jerárquicos (es decir, las filiales pueden tener hasta 7 "pasaportes"), unas 20 sociedades de cartera que poseen filiales en múltiples jurisdicciones y casi 70 entidades en centros de inversión extraterritoriales.

Las estructuras de propiedad de las multinacionales son a menudo el resultado de un accidente histórico o de patrones irregulares de crecimiento. Aun cuando las empresas multinacionales desean simplificar sus estructuras de propiedad mediante "programas de reducción de entidades", a menudo no pueden hacerlo por restricciones legales y fiscales, o por acuerdos concertados con bancos. Cuando incorporan deliberadamente elementos de complejidad (por ejemplo, largas cadenas de propiedad, múltiples propietarios de las filiales o la ubicación en diferentes lugares de los propietarios directos y los finales), suelen hacerlo debido a reglas de gobernanza y a la gestión de riesgos, a cuestiones de financiación o fiscales y a otras consideraciones institucionales o relacionadas con las políticas públicas. Las políticas públicas en materia de inversión son uno de los factores que propician las estructuras complejas de propiedad.

Es probable que las tendencias a largo plazo que causan que una parte creciente de la producción internacional se concentre en las empresas multinacionales más grandes también propicien un aumento de la complejidad de sus estructuras de propiedad en todo el mundo.

Las "filiales con varios pasaportes" son el resultado de la propiedad extranjera indirecta, el tránsito de inversiones por terceros países y las inversiones de ida y vuelta.

La información sobre las estructuras de propiedad de las empresas multinacionales en su conjunto (perspectiva de arriba hacia abajo) es útil

para mostrar la complejidad general. Sin embargo, para los encargados de formular políticas de inversión puede resultar más importante tener una perspectiva de abajo hacia arriba, mirando la cadena de propiedad a partir de la filial extranjera, a través de sus propietarios directos, y hasta su propietario final. Para el *Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2016*, la UNCTAD ha preparado un conjunto de datos sobre unos 4,5 millones de empresas que permite emplear un enfoque de abajo hacia arriba.

La comparación de los propietarios directos nacionales y extranjeros y los propietarios finales (en una matriz sobre la propiedad de 2x2) permite determinar las estructuras de propiedad relevantes para las políticas de inversión en las que los propietarios directos y los propietarios finales de una filial se encuentran en diferentes jurisdicciones. Estos casos de "desajuste" de nacionalidad —más del 40% de todas las filiales extranjeras y el 50% si se miden por ingresos— incluyen:

- Empresas de propiedad indirecta extranjera: en alrededor del 30% de las filiales extranjeras, el propietario es una entidad nacional;
- Inversiones de tránsito: en poco más del 10% de las filiales extranjeras, el propietario es una entidad intermedia en un tercer país;
- Inversiones de ida y vuelta: alrededor del 1% de las filiales extranjeras son propiedad, en última instancia, de una entidad nacional.

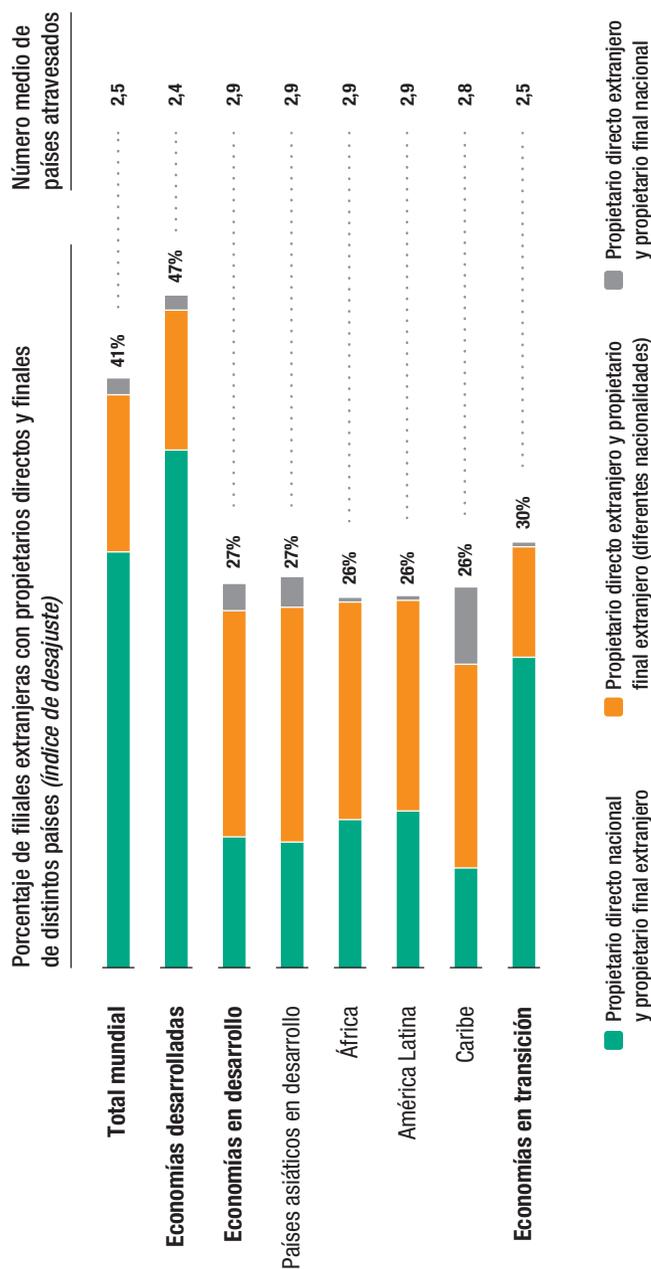
El "índice de desajuste" de la nacionalidad de los inversores es considerablemente mayor para las empresas multinacionales más grandes: el 60% de sus filiales extranjeras tienen varios eslabones transfronterizos de propiedad con la empresa matriz.

Se observan desajustes en casi la mitad de las filiales extranjeras ubicadas en países desarrollados, y en más de una cuarta parte de las ubicadas en economías en desarrollo. Mientras que la mayoría de los desajustes en países desarrollados se deben a estructuras de propiedad de varias capas dentro del país de la filial, en los países en desarrollo suelen deberse más a inversiones en tránsito por terceros países (gráfico 11).

Las normas sobre la propiedad extranjera están muy extendidas: el 80% de los países restringen la propiedad extranjera mayoritaria en al menos un sector

Las políticas nacionales e internacionales de inversión que diferencian entre empresas nacionales y extranjeras o entre inversores extranjeros de diferentes nacionalidades comprenden las restricciones de entrada

Gráfico 11. Índice de desajuste de nacionalidad de los inversores, por región



Fuente: ©UNCTAD análisis basado en datos de Orbis.

y los límites porcentuales a la propiedad; las restricciones operativas o los requisitos de rendimiento; la facilitación de las inversiones y los incentivos; y la protección de las inversiones. Casi siempre, estas medidas se deben a preocupaciones de seguridad nacional; la protección de los bienes nacionales y estratégicos; las políticas de desarrollo industrial y competencia; preocupaciones sociales, culturales o políticas; y políticas de integración regional.

Las estructuras complejas de propiedad y los desajustes de nacionalidad de los inversores hacen que la aplicación de normas y regulaciones a la propiedad extranjera sea más compleja. También plantean importantes preguntas sobre la cobertura de los AI. Para las políticas nacionales de inversión, la distinción entre inversión nacional y extranjera es importante. Por lo tanto, los desajustes de nacionalidad más relevantes son las inversiones que son de propiedad extranjera indirecta a través de una entidad nacional y las inversiones de ida y vuelta. Para los AI, la distinción entre las diferentes nacionalidades de los inversores es importante. Por lo tanto, los desajustes de nacionalidad más relevantes son las inversiones de tránsito por terceros países y, de nuevo, las inversiones de ida y vuelta.

En las políticas nacionales, las normas y regulaciones sobre la propiedad extranjera están muy extendidas. Los servicios se ven relativamente más afectados por las limitaciones al capital extranjero, en particular en los medios de comunicación, los transportes, las comunicaciones, las empresas de servicios públicos y los servicios financieros y empresariales. Las industrias extractivas y la agricultura suelen estar también reguladas por restricciones a la propiedad. La tendencia en las medidas relacionadas con la propiedad desde 2010 es hacia la liberalización, mediante la eliminación de las restricciones, el aumento de la tasa de participación extranjera permitida, la flexibilización de los procedimientos de autorización y admisión, y un mayor acceso a la tierra para los inversores extranjeros. Sin embargo, muchas restricciones a la propiedad permanecen en vigor tanto en países desarrollados como en países en desarrollo.

La difuminación de la nacionalidad de los inversores ha dificultado la aplicación de normas y regulaciones a la propiedad extranjera

La determinación de la nacionalidad de los inversores forma parte de los procedimientos de registro y autorización de las inversiones extranjeras; la concesión de licencias en sectores específicos (cuando se aplican restricciones a la propiedad extranjera); y los exámenes de las inversiones extranjeras por consideraciones de seguridad nacional. En muchos países existen procedimientos de aprobación para todos los sectores, incluidos

los que no tienen restricciones a la propiedad. Los requisitos de divulgación de información para los inversores varían según el país; no todos los reguladores y autoridades requieren la divulgación del propietario final. Los exámenes por consideraciones de seguridad nacional suelen estudiar toda la estructura de propiedad de las empresas multinacionales.

La complejidad de la propiedad ha hecho que la aplicación y el cumplimiento efectivos de las restricciones a la propiedad y las normas y regulaciones basadas en la propiedad sean difíciles y engorrosos. Los principales desafíos para los encargados de formular las políticas nacionales de inversión son: i) cómo evaluar la propiedad directa e indirecta agregada, ii) cómo evitar el control extranjero *de facto*, y iii) cómo evitar el acceso indebido a los beneficios reservados para los inversores extranjeros por los nacionales del Estado propio. Los encargados de formular políticas de algunos países han elaborado una serie de mecanismos para salvaguardar la eficacia de las normas relativas a la propiedad extranjera, como leyes antitestamento, reglas antiabusos generales para evitar el control extranjero y requisitos de divulgación de información para vigilar el control basado y no basado en la propiedad.

Las estructuras de propiedad indirecta y las empresas-buzón también han planteado retos a los AI

En el marco de la formulación de políticas de inversión internacionales, las cadenas de propiedad pueden ampliar significativamente el alcance de los AI. Aproximadamente un tercio de las demandas de arbitraje entre inversores y Estados presentadas entre 2010 y 2015 fueron originadas por entidades que, en última instancia, eran propiedad de una sociedad matriz de un tercer país (que no era parte en el tratado en el que se basaba la demanda). Más de una cuarta parte de esas entidades no tienen operaciones sustanciales en el país del tratado, y esa proporción puede aumentar hasta el 75% si se tienen en cuenta las demandas basadas en tratados celebrados por los principales centros donde se concentra la propiedad.

Los AI circunscriben cada vez más su cobertura en respuesta a tres desafíos específicos: las demandas presentadas: i) por entidades controladas por una entidad de un tercer país o del Estado receptor (inversiones de ida y vuelta), ii) por empresas-buzón, o iii) por entidades con eslabones de propiedad con la inversión que se crearon deliberadamente en previsión de una demanda (reestructuración programada). Los AI pueden hacerlo con definiciones más restrictivas y cláusulas de denegación de beneficios. Además, los AI pueden aclarar el significado de “control efectivo”, de ser

necesario recurriendo a los tribunales para que determinen el propietario final de la inversión correspondiente. Para descartar las demandas de empresas-buzón, los AII pueden obligar a los demandantes a tener actividades comerciales sustanciales y proporcionar indicadores de lo que podría constituir tales actividades. Por último, los AII pueden denegar el acceso a las demandas de arbitraje a las entidades que se hayan reestructurado en un momento en que ya se había planteado una controversia o esta era previsible. Sin embargo, solo la mitad de los nuevos AII (los celebrados desde 2012) y casi ninguno de los AII anteriores incluyen cláusulas de denegación de beneficios.

Las políticas de inversión basadas en la propiedad deben ser repensadas para salvaguardar su eficacia

La creciente complejidad de las redes de propiedad de las empresas multinacionales es, en gran parte, consecuencia de la globalización. La dificultad que entraña en la práctica determinar la propiedad final de las filiales extranjeras y su control efectivo pone en tela de juicio la eficacia de algunas políticas de inversión basadas en la propiedad. Los encargados de formular políticas deberían evaluar la justificación de las normas y regulaciones que aplican a la propiedad extranjera y evaluar su eficacia relativa y su idoneidad frente a otras políticas (como las políticas de desarrollo industrial o de competencia), cuando sea factible y apropiado. Algunos países pueden requerir asistencia, por organizaciones internacionales u otras entidades, para crear la capacidad regulatoria e institucional necesaria.

En los casos en que se considera necesario adoptar políticas basadas en la propiedad, las autoridades en materia de inversión pueden mejorar los requisitos de divulgación de información para evaluar las cadenas de propiedad y determinar quién es el propietario final. Deberían ser conscientes de la carga administrativa que esas medidas pueden imponer a las instituciones públicas y los inversores. Deberían estudiarse las posibles sinergias con otros organismos que investigan las cadenas de propiedad, como las autoridades en materia de competencia y las autoridades fiscales.

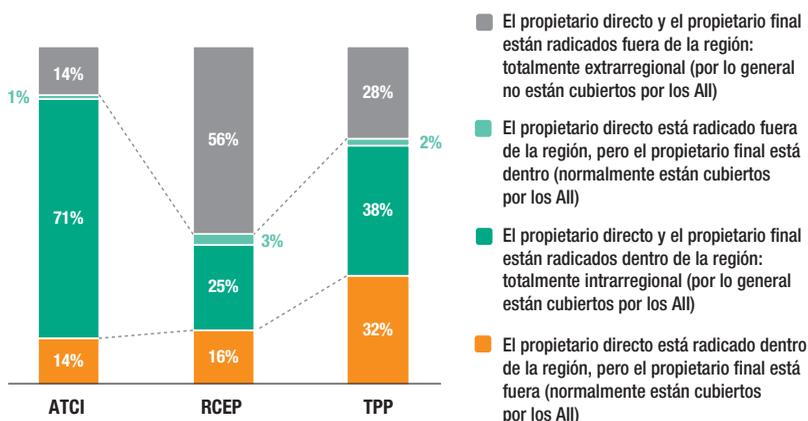
Las estructuras complejas de propiedad de las empresas multinacionales tienen un efecto multilateralizador en los AII

A nivel internacional, los encargados de formular políticas deberían ser conscientes del efecto multilateralizador *de facto* de las estructuras complejas de propiedad. La definición poco precisa de inversores/inversiones en los tratados de inversión, combinada con las extensas redes de filiales de

las grandes empresas multinacionales y la facilidad de establecer personas jurídicas en muchas jurisdicciones, amplía significativamente la cobertura de los AII. Esto reviste también mucha importancia para los tratados regionales y las negociaciones de los tratados: entre un séptimo (ATCI) y un tercio (TPP) de las filiales extranjeras aparentemente intrarregionales cubiertas por los principales tratados megaregionales son, en última instancia, propiedad de sociedades matrices radicadas en otra región, lo cual plantea dudas sobre los beneficiarios finales de esos tratados y negociaciones (gráfico 12).

Los encargados de formular políticas deberían tratar de evitar la incertidumbre tanto para los Estados como para los inversores sobre la cobertura del régimen internacional de inversión y su multitud de tratados bilaterales, regionales y megaregionales. Podrían realizarse una colaboración internacional con el fin de consensuar una definición común de "control efectivo" y un conjunto común de criterios para definir lo que constituye "actividad comercial sustancial" y determinar el origen de los inversores, como base para lograr una interpretación más coherente de las normas de inversión y la cobertura de los tratados, y como parte integrante de los esfuerzos realizados a nivel mundial para facilitar las inversiones internacionales.

Gráfico 12. Propiedad de las filiales extranjeras cubiertas por la ATCI, el RCEP y el TPP
 Origen de los propietarios directos y finales de las filiales extranjeras



Fuente: ©UNCTAD análisis basado en datos de Orbis.



A modo de conclusión, el objetivo general de las políticas de inversión es conseguir que las inversiones favorezcan el desarrollo sostenible, maximizando sus beneficios y minimizando sus efectos negativos. Las estructuras complejas de propiedad ponen en duda la eficacia de las políticas basadas en la propiedad ampliamente utilizadas para este fin, a nivel tanto nacional como internacional. Por ello, dichas políticas deben reevaluarse para lograr el objetivo común.

Un enfoque posible consiste en fortalecer la aplicación de las regulaciones basadas en la propiedad mejorando los requisitos y procedimientos de divulgación de información para identificar al propietario final de una inversión. Otro enfoque consiste en sustituir, cuando sea factible y apropiado, las regulaciones basadas en la propiedad por otras políticas, como las relativas a la competencia, la fiscalidad, el desarrollo industrial, los servicios públicos o la cultura. Es importante encontrar la combinación adecuada de políticas efectivas y proporcionadas. Independientemente del enfoque que se elija, debe encontrarse un equilibrio entre liberalización y regulación para perseguir el objetivo último de promover las inversiones en aras del desarrollo sostenible.

Para ayudar a los encargados de formular políticas, el *Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2016* proporciona información detallada con un mapa mundial de eslabones de propiedad de las empresas multinacionales y da ideas a los encargados de formular políticas nacionales e internacionales de todo el mundo para que puedan responder a los desafíos planteados por las estructuras complejas de propiedad. Los nuevos datos, los análisis empíricos y las políticas que aquí se presentan pueden inspirar nuevas investigaciones para apoyar la adopción de decisiones mejor informadas. También ponen de manifiesto la necesidad de una asistencia técnica y una creación de capacidad específicas, y de un mayor consenso internacional. La UNCTAD continuará apoyando estos esfuerzos.

EDICIONES ANTERIORES DEL INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO

- WIR 2015: Reforming International Investment Governance
- WIR 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan
- WIR 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development
- WIR 2012: Towards a New Generation of Investment Policies
- WIR 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development
- WIR 2010: Investing in a Low-carbon Economy
- WIR 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development
- WIR 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge
- WIR 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development
- WIR 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development
- WIR 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D
- WIR 2004: The Shift Towards Services
- WIR 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives
- WIR 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness
- WIR 2001: Promoting Linkages
- WIR 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development
- WIR 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development
- WIR 1998: Trends and Determinants
- WIR 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy
- WIR 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements
- WIR 1995: Transnational Corporations and Competitiveness
- WIR 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace
- WIR 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production
- WIR 1992: Transnational Corporations as Engines of Growth
- WIR 1991: The Triad in Foreign Direct Investment

SELECCIÓN DE PROGRAMAS DE LA UNCTAD SOBRE LA INVERSIÓN Y LA EMPRESA

World Investment Report

worldinvestmentreport.org

Investment Policy Framework for Sustainable Development

investmentpolicyhub.unctad.org/ipfsd

UNCTAD Entrepreneurship Policy Framework

unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeed2012d1_en.pdf

World Investment Forum

unctad-worldinvestmentforum.org

Sustainable Stock Exchanges Initiative

sseinitiative.org

Business Schools for Impact

business-schools-for-impact.org

Investment Policy Hub

investmentpolicyhub.unctad.org

FDI Statistics

unctad.org/fdi/statistics

Investment Trends and Policies Monitors

unctad.org/diae

Internatinal Investment Agreements

unctad.org/ia

Investment Policy Reviews

unctad.org/ipr

ISAR Corporate Transparency Accounting

unctad.org/isar

Transnational Corporations Journal

unctad.org/tnc



worldinvestmentreport.org

CÓMO OBTENER LAS PUBLICACIONES

Las publicaciones pueden adquirirse en los distribuidores de las publicaciones de las Naciones Unidas de todo el mundo o encargarse a la dirección siguiente:

United Nations Publications Customer Service
c/o National Book Network
15200 NBN Way
PO Box 190
Blue Ridge Summit, PA 17214
email: unpublications@nbnbooks.com
<https://unp.un.org/>

Para más información sobre la labor relacionada con la inversión extranjera directa y las empresas transnacionales sírvanse dirigirse a:

Division on Investment and Enterprise
United Nations Conference on Trade and Development
Palais des Nations, Room E-10052
CH-1211 Genève 10 Suiza
Teléfono: +41 22 917 4533
Fax: +41 22 917 0498
www.unctad.org/diae



worldinvestmentreport.org