

## »Economía global.



Manifestantes protestan contra el plan de salvamento financiero del Gobierno de EE UU ante la Bolsa de Nueva York. / ASSOCIATED PRESS

## Globalización en crisis

MAURO F. GUILLÉN  
Y EMILIO ONTIVEROS

Los problemas de liquidez y la consiguiente sequía del crédito están provocando una reconfiguración de la inversión extranjera y de las empresas multinacionales. Aunque 2007, primero de la crisis actual, se cerró con cifras récord de inversión transfronteriza, durante los primeros seis meses de 2008 las fusiones y adquisiciones de empresas han caído aproximadamente un 35% en el conjunto de la economía global, y es posible que la inversión directa por parte de las multinacionales haya disminuido otro tanto, incluso teniendo en cuenta las recientes operaciones multibillonarias de Tata sobre Jaguar y Land Rover o InBev sobre Anheuser-Busch. Las empresas de todo el mundo se enfrentan a dificultades crecientes para financiar nuevas inversiones, una tendencia que afec-

ta también a las multinacionales españolas, en especial a las de la construcción.

La extensión e intensificación de la crisis crediticia y la consiguiente caída de la inversión directa transfronteriza apunta a un cambio de tendencia importante en el escenario económico internacional. La ralentización de la inversión coexiste con otros cambios de no menor significación. El más relevante nos remite al creciente papel de las empresas multinacionales de los países emergentes y en vías de desarrollo. El último Informe de la Inversión Mundial, publicado esta semana por Naciones Unidas, señala que a finales de 2007 las multinacionales emergentes eran responsables del 15% de la inversión extranjera total acumulada, mientras que en 1990 solamente lo eran del 8%. Las multinacionales latinoamericanas fueron durante los años noventa la punta de lanza de este fenómeno, sobre todo las empresas chilenas, mexicanas y brasileñas. En los últimos años el protagonismo lo han tenido las rusas, indias y chinas. Estas multinacionales invierten sobre todo en sectores de servicios.

Un segundo cambio relevante se refiere al creciente papel de los llamados fondos soberanos (*sovereign wealth funds*). Se trata de una categoría heterogénea que incluye tanto los grandes fondos de pensiones de países desarrollados como Japón, Canadá, Estados Unidos u Holanda, como aquellos otros que se nutren de los ingresos por la venta de materias primas, petróleo especialmente, localizados sobre todo en Oriente Próximo o la Confederación de Estados Independientes, Rusia incluida. China y Singapur también cuentan con grandes fondos soberanos; también Brasil pretende rentabilizar sus cuantiosas reservas internacionales con uno de esos fondos. En conjunto manejan inversiones por valor de 5,3 billones de dólares, de los cuales 3,5 están invertidos fuera del país de origen del fondo. Su crecimiento se debe a la escalada de los precios de las materias primas y de la energía que, pese a su evolución a la baja en los últimos meses, siguen por encima de los niveles de hace tres o cuatro años.

Los fondos soberanos son inversores de cartera, es decir, no suelen adquirir

participaciones de control, salvo en el sector inmobiliario o el comercio. Además, invierten más de la mitad de sus recursos en renta fija en lugar de empresas. Dados los desequilibrios comerciales y financieros actuales, su papel como inversores puede ser decisivo para la resolución de las crisis de liquidez y de capitalización de entidades financieras. Por ejemplo, los fondos soberanos asiáticos y de Oriente Próximo tienen conjuntamente participaciones de más del 2% de entidades tan emblemáticas como Merrill Lynch, Morgan Stanley, Barclays, Blackstone y Standard Chartered, e incluso más del 10% de Citibank y UBS. Constituyen, en definitiva, una expresión de esa nueva fase en la dinámica de globalización. Se han constituido en discretos amortiguadores de esta crisis y, en ocasiones, en verdaderos salvadores de emblemáticas instituciones. Todo ello ha hecho que sin menoscabo de suspicacias acerca de su eventual colisión con intereses políticos o cierto secretismo se hayan convertido en deseados inversores en estos tiempos de sequía financiera. Acabarán siendo, no cabe duda, una manifestación más de esa difusión de la riqueza financiera que bien pudiera amparar una cierta atenuación de las hegemonías económicas y geopolíticas hasta ahora vigentes.

Estas tendencias tienen consecuencias ambiguas para la economía española. En 2007 las empresas españolas continuaron su expansión internacional, con el 4% de la inversión directa extranjera en el mundo, mientras que la economía española supone apenas el 2% del PIB mundial. España se ha consolidado como el quinto inversor directo mundial en términos acumulados, por detrás de Estados Unidos, Reino Unido, Francia y Alemania, habiendo superado a potencias tecnológicas y empresariales como Japón, Suecia o Italia. Los datos de 2008 sin duda acusarán los efectos de la desaceleración y, en todo caso, de las dificultades crediticias. Resultará crucial que no sólo las grandes multinacionales sino también las empresas medianas cuenten con los recursos financieros necesarios para desplegar sus actividades internacionales y acometer sus planes de inversión. Hay que recordar que esas inversiones tiran de las exportaciones y por tanto del empleo.

La crisis también ralentizará las llegadas de capital extranjero. Si en 2007 España atrajo el 2,7% de las inversiones directas mundiales todo apunta hacia un acusado descenso en 2008. Lo más importante, sin embargo, no es el montante total de inversión sino la proporción que tendrá como objetivo crear nuevos empleos en lugar de pasar a controlar las empresas españolas más atractivas en infraestructuras y servicios. Ahora que la demanda interna no puede por sí sola tirar de la economía, resulta más imprescindible que nunca la llegada de nuevas inversiones extranjeras orientadas a la exportación, para lo cual sólo cabe mejorar el atractivo de España como lugar de inversión, es decir, aumentar la productividad del trabajo y, para ello, hacer lo propio con la productividad total de los factores.

España se encuentra, en definitiva, en la misma encrucijada que otros países de su entorno. Se trata de una economía plenamente integrada y abierta al mundo, con un sector empresarial dinámico pero asfixiado crediticiamente en mayor medi-

Los fondos soberanos constituyen una nueva fase en la dinámica de la globalización

España necesita más que nunca la llegada de nuevas inversiones orientadas a la exportación

ta también a las multinacionales españolas, en especial a las de la construcción.

La empresa con vocación competitiva ha hecho de la economía global su ámbito de actuación. La presencia global de las multinacionales es hoy tres veces mayor que hace un cuarto de siglo. La mayor parte de las operaciones tienen que ver con la búsqueda de nuevos mercados, ya sea a través de la distribución de exportaciones provenientes del país de origen, el establecimiento de nuevos centros de producción en el mercado de destino o la compra de una empresa local. Esto explica que las dos terceras partes de los flujos de inversión se dirijan a los países más desarrollados: la inversión directa es desde hace años un proceso cada vez más *endogámico*, enfocado en las economías de la OCDE. La búsqueda de la

da que sus competidores, y con una capacidad de atracción de inversiones extranjeras socavada por lento crecimiento de la productividad y por el diferencial de inflación. La experiencia demuestra que una economía como la española puede crecer sosteniblemente en un contexto en el que los flujos de inversión sean elevados en ambos sentidos. Pero para ello se necesita un mayor dinamismo económico y una reasignación de los recursos. La crisis actual ni crea ni destruye el proceso de globalización. Sólo transforma algunos de sus parámetros. ■

Mauro F. Guillén es director del Lauder Institute en la Wharton School. Emilio Ontiveros es Catedrático de Economía de la Empresa de la UAM. Ambos pertenecen al Consejo Académico de la Escuela de Finanzas Aplicadas (Grupo Afi).