

---

## La seguridad de las inversiones en el exterior: una agenda en expansión

---

Gonzalo Escribano - Real Instituto Elcano - Julio 2014

# La seguridad de las inversiones en el exterior: una agenda en expansión

---

Gonzalo Escribano - Real Instituto Elcano - Julio 2014



Real Instituto Elcano - Madrid - España  
[www.realinstitutoelcano.org](http://www.realinstitutoelcano.org)

© 2013 Real Instituto Elcano  
C/ Príncipe de Vergara, 51  
28006 Madrid  
[www.realinstitutoelcano.org](http://www.realinstitutoelcano.org)

ISSN: 2255-5293  
Depósito Legal: M-8692-2013

# Elcano Policy Paper

## La seguridad de las inversiones en el exterior: una agenda en expansión

Gonzalo Escribano

### Resumen

En los últimos años se viene produciendo una doble transición hacia un re-equilibrio del patrón geo-económico de la inversión extranjera directa (IED) y nuevos estándares de regulación. Este informe aborda esa doble transición desde la perspectiva de la seguridad de la IED española. Expone primero la naturaleza de ese nuevo contexto global para después analizar la matriz de riesgos de la IED española y el reto de transferir las competencias sobre su protección a la UE, tal y como plantea el Tratado de Lisboa. El último apartado ofrece algunas recomendaciones para la acción exterior española.

### Contenidos

#### Introducción

1. Un nuevo contexto global para la inversión extranjera
2. España: una matriz de riesgos compensada.
3. España: riesgos y oportunidades alineadas
4. El papel de la UE
5. Recomendaciones para la acción exterior española en materia de IED



## Resumen ejecutivo

En los últimos años se viene produciendo una doble transición hacia un re-equilibrio del patrón geo-económico de la inversión extranjera directa (IED) y nuevos estándares de regulación. Este informe aborda esa doble transición desde la perspectiva de la seguridad de la IED española. Expone primero la naturaleza de ese nuevo contexto global para después analizar la matriz de riesgos de la IED española y el reto de transferir las competencias sobre su protección a la UE, tal y como plantea el Tratado de Lisboa. El último apartado ofrece algunas recomendaciones para la acción exterior española.

Los países en desarrollo superaron en 2012 y 2013 a los países desarrollados como receptores de IED, consumando un cambio geo-económico de primer orden y desarrollando nuevas oportunidades en los márgenes de la globalización en busca de rentabilidades superiores pero asociadas a un mayor riesgo. Muchos países emergentes aplican modelos de contenido local que obligan a que una parte sustancial del proyecto inversor sea realizado por parte de empresas nacionales, tanto para la IED que reciben como para sus propias inversiones en el exterior. A esto se añade el resurgimiento de las políticas industriales y un mayor escrutinio en la selección de los proyectos de inversión de las empresas extranjeras. La protección de la IED seguirá siendo una de las clave de la gobernanza global conforme ésta se dirija hacia mercados de mayor riesgo y/o afectados por la revitalización del capitalismo de Estado.

Sin embargo, el régimen internacional para la protección de la IED, formado por cerca de 3.000 acuerdos bilaterales de inversiones y otros arreglos institucionales (CIADI, OMC, tribunales internacionales de arbitraje...), parece puesto en cuestión por algunos Estados en el momento en que resulta más necesario. El ritmo de firma de acuerdos se ha reducido sustancialmente en la última década y varios de los nuevos acuerdos de tercera generación preservan el espacio regulatorio de los gobiernos para reducir el riesgo de litigios. Por ello, el debate sobre el régimen internacional de resolución de disputas entre inversores y Estados está de plena actualidad, y muchos países son reacios a reducir su margen de autonomía política.

En paralelo, los inversores piensan que la protección de estos mecanismos es limitada, en la medida en que no garantizan la ejecución de los laudos debido a que el contexto no es estatal sino mundial, con muchas jurisdicciones y jugadores soberanos. Pero reconocen que aunque la protección que brindan sea limitada, constituye un apoyo importante. Aunque los procesos arbitrales son largos y caros, y la ejecución de los laudos puede no estar garantizada, su mero desarrollo a menudo facilita acuerdos de conciliación. La reciente compensación por la expropiación de YPF muestra que la situación sería mucho peor sin APPRI y sin arbitrajes, pero ello supone reforzar y perfeccionar el sistema actual, no conformarse con sus carencias.

Todo ello apunta a una intensificación de los riesgos afrontados por la IED española, sobre todo en los nuevos mercados de mayor riesgo, a los que deberán exponerse las inversiones españolas en su tercera ola de internacionalización. La situación de riesgo de partida de las inversiones españolas está bastante compensada: tienden a localizarse en países que protegen los derechos de propiedad por encima de la media, su diversificación es elevada y las 2/3 partes de las mismas están en países avanzados de bajo riesgo y, en consecuencia, menor rentabilidad. Fuera de la OCDE, las inversiones españolas se han dirigido preferentemente a los grandes mercados emergentes de América Latina, donde en muchos países España ha sido capaz de amortiguar el mayor riesgo relativo. La IED española, aunque en mucha menor medida, también ha acudido a los principales mercados mediterráneos, mientras que en Asia-Oceanía y África es todavía muy reducida.

En relación al resto de Estados miembros de la UE, la IED española presenta una mayor aversión al riesgo plasmada en una menor diversificación hacia países con una mayor rentabilidad esperada. Aunque parezca paradójico, el problema no estriba en una asunción excesiva de riesgo por parte de los inversores españoles, sino en un bajo nivel del mismo que limita la rentabilidad y las oportunidades futuras. La curva de aprendizaje de la IED española inició su ascenso en América Latina y se consolidó en Europa y Norteamérica. La segunda oleada de IED española se produjo en la UE, una tendencia razonable para reducir la concentración de riesgos en América Latina. Pero posteriormente no fue compensada por una exposición mayor en otros mercados emergentes. En suma, existe un déficit doble de IED española en países asiáticos de relación riesgo/rentabilidad intermedios (China, pero no sólo), así como en países de alta rentabilidad en relación al riesgo.

Por otro lado, aunque mucha IED española se destina a sectores privatizados regulados, en principio más sensibles al riesgo regulatorio, la mayor parte de los demás inversores internacionales se encuentran en situaciones semejantes. Todos ellos han padecido episodios de inseguridad jurídica, y éstos tenderán a aumentar conforme la matriz de riesgos española se diversifique hacia mercados de mayor riesgo. Además, los derechos de propiedad no sólo se ven amenazados por riesgos regulatorios, sino también por equilibrios de economía política capaces de desplazar a los inversores extranjeros cuando su actividad revela un potencial importante. También suele argumentarse que el peso de las PYMES en la IED española supone una vulnerabilidad añadida, obviando que el grueso de la misma se lleva a cabo por las grandes multinacionales españolas y que, en todo caso, contar con una presencia empresarial diversificada en el exterior es un activo adicional para la seguridad de la IED española.

Las nuevas competencias de la UE en materia de inversiones obligarían al tránsito de los APPRI españoles a tratados bilaterales de inversiones comunitarios (BIT en terminología inglesa), planteando la doble duda acerca de su nivel de protección y de qué países serán prioritarios para la UE. Esa competencia no sólo afecta a los estándares de protección, sino también a la resolución de disputas entre inversores y Estados. El debate se produce entre Estados miembros que prefieren modelos de segunda generación con elevados estándares de protección al inversor y aquellos que prefieren BIT de tercera generación más equilibrados para mantener la soberanía de los gobiernos en asuntos como el medio ambiente, la salud

o la seguridad. Es importante discernir hasta qué punto esa demanda de equilibrio no deriva en excusas proteccionistas o en una falta de aceptación de los derechos de propiedad.

El papel de la UE en materia de protección de la IED resulta ambivalente. Por un lado, su peso económico puede facilitar la negociación y, sobre todo, la ejecución de los laudos. Por otro, la inclusión de elementos no estrictamente económicos y de la sociedad civil podría rebajar el nivel de protección de las IED en el exterior, pero también permitir un mayor espacio de política a los Estados miembros. Esto implica que hay nuevos instrumentos ofensivos y defensivos, pero también distintas preferencias geográficas y de contenido que dejan cierto margen de maniobra a los Estados, que deben encontrar la manera óptima de articular sus estrategias con la comunitaria.

España defendió inicialmente el modelo de APPRI negociado hasta 2009 por la sólida situación de partida que proporciona una completa red de acuerdos con una protección elevada. Pero la expropiación de YPF en 2012, primero, y los arbitrajes internacionales planteados por el recorte de primas a las energías renovables, después, mostraron al gobierno español la ambivalencia de los arreglos internacionales en materia de protección de inversiones: la cuestión es optimizar la diferencia entre la protección que otorgan y las obligaciones que entrañan. La expropiación de YPF matizó la posición del gobierno de España: manteniendo los mecanismos de la vía bilateral del APPRI recurrió también a los apoyos que suponen la europeización de la protección de las IED. Pero siempre desde la defensa de un estándar de protección elevado, con pocas concesiones al espacio de política de los gobiernos a expensas de limitar el suyo propio. El mejor ejemplo lo constituyen los arbitrajes planteados por fondos de inversión internacionales a la modificación en la retribución a las energías renovables, un tema políticamente sensible no sólo por su impacto sobre la imagen exterior de España, sino también internamente porque no incluiría a los inversores nacionales.

El Informe contiene una serie de recomendaciones para la acción exterior española referentes al tránsito a una política comunitaria de protección de inversiones, para la propia acción exterior española en la materia, para las empresas y, sobre todo, para reforzar la integración de la acción exterior española en torno a esos tres ejes.

Respecto a las implicaciones para España del debate comunitario:

- Transferir los APPRI españoles requerirá una transición prolongada que es importante gestionar.
- Debe conseguirse que los acuerdos comunitarios sean capaces de fijar las expectativas empresariales, más allá de que el grandfathering resuelva el vacío legal.
- El ritmo de transición debe ser rápido sólo si entraña mayores niveles de protección.
- Dado el elevado nivel de protección de los APPRI españoles, España debe mantener la apuesta por unos estándares elevados de protección.
- Puede modularse compensando menores estándares de protección con una mayor efectividad en la ejecución en nuevos acuerdos diferenciados.
- Debe extenderse la agenda comunitaria a instrumentos como el recurso a los organismos internacionales y las represalias comerciales.



- Defender la creación de una alianza con EEUU, apoyando la inclusión de mecanismos de solución de diferencias inversor-Estado en el TTIP.
- El tránsito supondrá un esfuerzo por parte española para obtener apoyos y servicios de la Comisión, algo a lo que ésta está poco acostumbrada.

Respecto a las implicaciones para la política española de IED:

- Fomentar el riesgo y acompañarlo, no penalizarlo, pues la cartera de riesgos de la IED española no peca por exceso, sino por defecto.
- Una mayor integración de la acción exterior española en materia de IED.
- Información y presencia son insustituibles.
- Europeizar la protección de la IED es inevitable, pero España debe transferir sus preferencias con argumentos en clave europea, no nacional.
- Donde haya divergencia de preferencias, la administración española debe colmar las brechas que puedan surgir en el entramado comunitario para apoyar la internacionalización de sus empresas.
- Las nacionalizaciones que perjudiquen a empresas españolas deben tratarse a corto plazo como meras disputas comerciales y evitar su politización.
- En el medio y largo plazo el Estado sí debe recurrir a la presión internacional con acciones creíbles, pausadas y consistentes en el tiempo.
- Ese trabajo no puede realizarse sólo ex-post, sino que debe formar parte de una estrategia preventiva.
- Todo ello debe acompañarse de una estrategia de alta diplomacia para la obtención de contratos.

Con todo, el análisis también es de aplicación a la empresa española, cuya estrategia suele recibir cuatro objeciones: carencias en la estrategia de comunicación en los países que albergan la inversión; propensión a invertir en solitario o con posiciones mayoritarias; incapacidad para conformar lobbies en el exterior; y aversión a los mercados "difíciles". De todo ello pueden derivarse también algunas implicaciones:

- Las empresas españolas tienden a gestionar el riesgo de manera adecuada, incluso conservadora.
- Las grandes empresas pueden requerir una visión más global para anticipar mejor los riesgos políticos, mientras que las PYMES precisan asesoría sectorial y política.
- Debe estudiar el marco jurídico-político para tratar de anticipar su evolución.
- El servicio exterior y la cooperación pueden apoyar la reputación de la empresa española y ayudarla a identificar oportunidades de inversión.
- Las empresas que trabajan en sectores regulados pueden reducir sus riesgos mediante una menor aversión a las joint-ventures.
- Cuando los intereses creados en un sector dificulten la implantación un análisis de economía política es complemento esencial al estudio del marco jurídico.
- Con todo, España debe contar con los riesgos de arbitrajes con Estados emergentes, donde el sentimiento nacionalista suele ser fuerte.

Finalmente, empresas y administraciones pueden llevar a cabo actuaciones conjuntas:

- Poner en común información y análisis prospectivos potenciando la inteligencia económica.
- Para resultar operativa esa inteligencia debe procurar un relato global del que proporcione escenarios reconocibles y estrategias para cubrir los diferentes riesgos.
- La existencia de un protocolo empresas-administraciones públicas formalizado.
- Ese ejercicio de coordinación también debiera darse en mayor medida en las propias administraciones públicas.
- En su defecto, crear pasarelas que, aunque no resuelven la falta de coordinación, al menos hacen que la información circule con mayor fluidez.

## Introducción

En los últimos años se viene produciendo un cambio en la pauta global de los flujos de inversión extranjera directa (IED), en la que ganan relevancia las economías emergentes como destino y origen de las mismas. En paralelo, se ha dado un aumento de la conflictividad entre inversores y Estados ante el cual el vigente régimen internacional de regulación de la IED formado por acuerdos bilaterales y arreglos para la solución de diferencias se percibe como obsoleto e incapaz de asegurar un equilibrio adecuado entre protección de los derechos de propiedad y protección del derecho a regular. Se trata de una doble transición: hacia un equilibrio del patrón global de la IED y hacia nuevos estándares de regulación. Este informe aborda esa doble transición desde la perspectiva de la seguridad de la IED española, lo que necesariamente incluye una reflexión en clave europea.

Para ello, se expone primero la naturaleza del nuevo contexto global para la IED. A continuación se analiza la matriz de riesgos de la IED española y su evolución. La siguiente sección muestra que en el caso español riesgos y oportunidades se encuentran básicamente alineados, aunque hay potencial de mejora en la cartera de la IED española en mercados de mayores beneficios esperados y mayor nivel de riesgo. Tras exponer el contexto global y el posicionamiento de la IED española, el documento analiza el reto de transferir las competencias españolas en materia de protección de IED a la UE y sus implicaciones para España. El último apartado concluye con algunas recomendaciones para la acción exterior española, tanto respecto al debate comunitario como a la política española de protección de IED, las estrategias empresariales y, sobre todo, las oportunidades de una mejor articulación de esos tres niveles.

### 1 Un nuevo contexto global para la inversión extranjera

Con datos del *World Investment Report 2013* de la UNCTAD, en 2012, por primera vez en la historia, los países en desarrollo superaron a los países desarrollados como primeros receptores de IED. En ese mismo año, nueve de los primeros 20 países receptores de IED eran ya economías en desarrollo. Pese a su desaceleración, los flujos destinados a Asia y América Latina se mantuvieron en máximos históricos, y siguieron aumentando hacia África.

Se consuma así un cambio geo-económico de primer orden, confirmado por los avances para 2013, según el cual los flujos de IED ya no se producen en su mayoría entre países desarrollados. Los BRICS no sólo reciben una parte creciente de la IED mundial, sino que sus inversiones en el exterior se han multiplicado por 20 en la última década y ya suponen cerca del 10% de la IED global, muy concentradas en otros países en desarrollo. China ya es el tercer inversor mundial, sólo por detrás de EEUU y Japón.

La IED global prosigue desarrollando nuevas oportunidades en los márgenes de la globalización en busca de rentabilidades superiores: en 2011, frente al 4,8% de rentabilidad obtenida por la IED en los países desarrollados, la tasa de retorno del conjunto de los países en desarrollo fue del 8,4% (7,1% en América Latina, 8,8% en Asia y 9,3% en África). Esa mayor rentabilidad está asociada a un mayor riesgo inversor, por lo que conforme la IED aumenta su exposición al riesgo gana en importancia una gestión adecuada del mismo. De hecho, las razones institucionales son uno de los argumentos aludidos para explicar que la IED no fluya con más intensidad hacia mercados en desarrollo con una mayor escasez relativa de capital frente al trabajo, como predice la teoría económica.

### Cuadro 1.

#### El papel del Estado en la creciente complejidad del derecho internacional de las inversiones

Existe la necesidad de contar con un sistema normativo apropiado para que las inversiones puedan hacerse en condiciones equilibradas por los nacionales y las compañías de un Estado en el territorio de otros Estados. En otras palabras, es necesaria una versión aunque sea mínima, no necesariamente débil, de seguridad jurídica encarnada en el principio de Estado de Derecho (rule of law), con sus característicos elementos de gobierno de derecho, razonable estabilidad y predictabilidad. El problema es que el sistema normativo de derecho internacional imperante es cada vez más complejo, fragmentado y diverso, y por eso mismo puede contener importantes inconsistencias y estar teñido de una sensación de incertidumbre incluso para sus operadores. Esa complejidad proviene en gran medida de la madeja de acuerdos bilaterales de inversión (APPRI), que hoy por hoy son el principal medio para garantizar el derecho independiente del inversor a recurrir a un arbitraje internacional y, de esa forma, eludir el impedimento político que importa depender del propio Estado para el ejercicio de la protección diplomática y limitar el impedimento legal que puede suponer el requisito de agotar los recursos jurídicos internos de los Estados.

La búsqueda de sentido a las reglas para conformar ese mínimo de estabilidad y predictabilidad importan en numerosas ocasiones una reducción de la esfera de competencias soberanas de los Estados. Más allá de las importantes cuestiones de legitimidad que pueden estar involucradas en toda limitación de soberanía, se verifica una tensión en el control de la legalidad internacional de las decisiones administrativas y gubernamentales internas según cánones internacionales cada vez más exigentes. Un control cuyo alcance está puesto en duda porque los Estados no siempre ven con buenos ojos las injerencias de tribunales arbitrales internacionales ad hoc en sus regulaciones administrativas internas. La coalición de Estados que desean restringir las posibilidades de controlar la legalidad internacional de los actos administrativos internos es variada y se debe tanto a factores internos de los Estados como a factores internacionales. Para explicar este fenómeno hay que prestar atención a ciertos cambios operados en los propios Estados, que a veces no pueden ser calificados sobre la base de las categorías clásicas de Estados importadores y exportadores de capital, y que además son profundamente regulatorios y con fuertes sociedades civiles comunicadas en red. Ese tipo de cambios han supuesto también una aproximación distinta de los Estados, incluido EEUU, a sus modelos de acuerdos bilaterales de inversión, que comparados con los modelos de la década de los 80 y 90 del pasado siglo, están sufriendo un proceso de reajuste en el que se limitan los derechos de los inversores y se expande el llamado "espacio político" o autonomía gubernamental de los Estados.

Europa no es ajena a este fenómeno y sus acuerdos de inversión también están en este proceso de reajuste. Para comprobarlo basta leer la resolución por la que el Parlamento Europeo (PE) autoriza a la Comisión a abrir negociaciones para un acuerdo bilateral de inversiones UE-China, del pasado 8 de octubre. El PE aboga por cláusulas sustantivas de protección social y medioambiental, que si se acuerdan cambiaran el panorama normativo que ahora está vigente en el marco de los 26 acuerdos bilaterales entre los

Estados miembros de la UE y China. El reajuste de dichos acuerdos se explica también por otras causas directas y contextuales, como el resurgimiento del proteccionismo en época de crisis, el cambio en las formas de control de inversiones desde los atentados de 2011 en EEUU, las críticas al FMI, la menor relevancia relativa de la OMC y el crecimiento de los acuerdos regionales, en fin, los descontentos con la globalización o la imposibilidad de una hiperglobalización democrática –todo esto puede ser descrito, como dice José Álvarez, como la revancha del Estado–. El hecho es que esas causas llevan a un retroceso del sistema clásico de protección de inversiones, que se evidencia en la reaparición de diversas manifestaciones de la Doctrina Calvo, que priorizan las soluciones de derecho interno frente al derecho internacional.

La situación descrita también tiene que ver con el socavamiento de la idea de la despolitización de las controversias jurídicas. Cuando una controversia sobre inversiones se lleva ante un tribunal arbitral, la política no desaparece, cambia de lugar. Y aquí es importante debatir cuál es el papel del Estado en la defensa y protección de las inversiones en el extranjero. Porque el Estado, por ejemplo, en el contexto de la Convención de Washington que gobierna los arbitrajes CIADI, no ha renunciado a las influencias políticas, sino que solo le reconoce un derecho de acción al inversor, independiente del Estado. En ese contexto, es necesario expandir el ámbito de lo jurídico al ámbito político-económico, no hay que dejar de hablar de “cumplimiento” pero también hay que incorporar más análisis de “eficiencia”, como hacen los análisis que combinan derecho y economía. Eso nos puede ayudar a responder preguntas como, por ejemplo: ¿por qué presentamos una demanda ante el CIADI si creemos que no se va a cumplir (al menos en el mediano plazo)? Tiene que haber una respuesta lógica que nos explique esa persistente actitud estratégica en algunos inversores internacionales, que en el caso de juegos de repetición implicaría trasladar costes de reputación a las partes contra las que se pone la demanda. Abundando en la política, por poner un solo ejemplo: sería iluso considerar que un país (ponga usted el nombre) no va a mezclar política y derecho en un contexto litigioso de varios frentes abiertos en distintas jurisdicciones de tribunales nacionales e internacionales que comporten un coste de indemnizaciones superior al de todo su producto interior bruto.

En este sentido, la política de la protección de las inversiones tiene que ser abiertamente discutida en el contexto de la estrategia española de política exterior. Y aquí caben muchas preguntas, pero hay una que llama poderosamente la atención: ¿por qué las Cortes españolas no han debatido nunca con seriedad las normas convencionales sobre protección de inversiones como lo viene haciendo de forma robusta el PE?, ¿por qué no se discute sobre un modelo ideal de protección de inversiones, que debería haberse hecho hace muchos años, y que todavía tiene una limitada cabida en las circunstancias actuales con la nueva normativa de competencias que entró en vigor con el Tratado de Lisboa?, ¿cuáles son las políticas que España está defendiendo en la UE y en cada una de sus instituciones?, ¿cuáles son las propuestas que deben defenderse para mejorar el sistema de protección de inversiones?

*Carlos Espósito*

La aparición en el escenario de la IED global de los países emergentes y en desarrollo ha supuesto además un papel inversor más destacado por parte de las empresas estatales, que ya representan el 11% de la IED global. Aunque también los países desarrollados cuentan con empresas estatales que invierten en el exterior, la mayor parte de las adquisiciones en 2012 fueron de empresas estatales de países en desarrollo. Y casi todas consistieron en la adquisición de recursos naturales y otros activos estratégicos, tangibles (tecnología y presencia en el mercado) o intangibles (marcas y patentes). A ello debe añadirse la irrupción de los fondos soberanos, en gran parte enfocados a realizar adquisiciones estratégicas.

Por otro lado, el régimen internacional que gobierna la IED es relativamente débil en estructura y aplicación, y parece en buena medida agotado. Además de mecanismos multilaterales como el TRIM (Agreement on Trade Related Investment Measures) de la Organización Mundial del Comercio, está conformado básicamente por un entramado de unos 3.000 acuerdos bilaterales de inversiones y otros arreglos institucionales, como acuerdos de integración o de cooperación con una dimensión de inversión que garantizan a los inversores el recurso al arbitraje internacional.

Sin embargo, el ritmo de firma de acuerdos se ha reducido sustancialmente en la última década. Los 30 acuerdos internacionales de inversión alcanzados en 2012 supusieron el número más bajo firmado en el último cuarto de siglo, y ocho de ellos fueron acuerdos regionales. Además, muchos de los nuevos acuerdos incluyen explícitamente elementos que permiten preservar el espacio regulatorio de las políticas públicas y reducir el riesgo de litigios por parte de los inversores extranjeros.

Al mantenimiento de las habituales medidas restrictivas a la IED por parte de los países receptores, en los últimos años se añade también un cierto resurgir de las políticas industriales y un mayor escrutinio en la selección de los proyectos de inversión de las empresas extranjeras. Varios países emergentes aplican estrictos modelos de contenido local,<sup>1</sup> en ocasiones a sus propias inversiones en el exterior, y los conflictos entre esos esquemas son frecuentes, por ejemplo, en las inversiones de China en Brasil. Las medidas más restrictivas han recaído sobre el sector extractivo, coincidiendo con el ciclo alcista de las materias primas, pero también sobre servicios financieros y servicios de gas, agua y electricidad, todos ellos sectores con presencia de empresas españolas.

Algunos analistas consideran que las limitaciones del régimen internacional de inversiones se reflejan en el aumento de las disputas entre inversores y Estados, mientras otros no aprecian cambios de tendencia en un aumento que podría caracterizarse como estructural. El WIR 2013 señala 58 nuevos casos en 2012, el mayor número de disputas iniciadas en un año, elevando el total a 514 disputas con 95 países. El CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones del Grupo del Banco Mundial) se percibe crecientemente como favorable a los intereses de los inversores privados, especialmente de los países industrializados, y muchos gobiernos prefieren recurrir a diferentes Cámaras de Comercio Internacionales.

---

<sup>1</sup> Los modelos de contenido local se basan en la exigencia por parte de un país de que los proyectos de inversión incluyan un porcentaje determinado de proveedores nacionales, sea en el ámbito industrial o de servicios.

Los inversores reconocen que aunque la protección que brindan sea limitada, constituye un apoyo muy importante. Aunque los procesos arbitrales son largos y caros, y la ejecución de los laudos pueda no estar garantizada, su mero desarrollo a menudo facilita acuerdos de conciliación. La situación sería mucho peor sin APPRI y sin arbitrajes, pero ello supone reforzar y perfeccionar el sistema actual, no considerarlo caduco. Por otro lado, en el debate entre estándares de protección elevados y autonomía política es importante discernir hasta qué punto las demandas de posiciones equilibradas no derivan en excusas proteccionistas o en una falta de aceptación de los derechos de propiedad.

El debate sobre los problemas que plantea el régimen internacional de resolución de disputas está de plena actualidad en muchos países, algunos de los cuales son reacios a acotar su soberanía y el margen de maniobra de sus políticas nacionales. En países como Australia o Canadá ello se plasma en acuerdos bilaterales de protección de inversiones de tercera generación que preservan su derecho a regular en materias relacionadas con la salud, la seguridad o el medio ambiente.<sup>2</sup> Sudáfrica ha anunciado su intención de denunciar algunos de sus acuerdos. En América Latina la oposición a los tratados de ese tipo es especialmente fuerte: Brasil simplemente se niega a negociarlos; hasta hace pocos meses, Argentina ignoró los laudos en su contra, algo que sólo empezó a cambiar gracias al acuerdo con el FMI; Bolivia renunció a la Convención del CIADI en 2007, Ecuador en 2009 y Venezuela en 2012; en 2013, Ecuador denunció en 2013 su acuerdo de inversiones con EEUU.

Con todo, los inversores tienden a pensar que la protección que otorgan estos mecanismos es limitada, en especial en determinados contextos políticos. La capacidad de un inversor beneficiado por un arbitraje favorable para que sea aplicado resulta igualmente limitada. A eso deben añadirse los elevados costes del proceso, tanto en términos legales y económicos como de reputación. Al igual que ocurre con los obstáculos a la IED que plantean las regulaciones proteccionistas, gran parte de esas disputas afecta a sectores relacionados con los recursos naturales y la energía. En este caso, se aprecia una correlación casi perfecta entre número de casos de arbitraje y precios de las materias primas.<sup>3</sup>

Los procesos de arbitraje apenas muestran la punta del iceberg, puesto que sólo se recurre a ellos cuando las relaciones entre el Estado y el inversor están rotas. Pese a que casi todos los contratos cuentan con cláusulas al respecto, en general las disputas suelen renegociarse antes, pues los inversores son conscientes de los riesgos que entraña un arbitraje, de las dificultades de cobro de las indemnizaciones y, sobre todo, de que ganarlo puede suponer romper definitivamente la relación con el Estado en cuestión. Cuando una elite controla los recursos económicos y el poder político, los arbitrajes suelen concluir con la despedida definitiva del inversor del país receptor.

---

<sup>2</sup> Como muestra de la volatilidad del entorno, Australia volvió a cambiar su política hacia una posición muy liberal tras el último cambio de gobierno.

<sup>3</sup> P. Stevens, J. Kooroshy, G. Lahn y B. Lee (2013), *Conflict and Coexistence in the Extractive Industries*, Chatham House Report, noviembre.



La seguridad de las inversiones extranjeras seguirá siendo un aspecto fundamental de la gobernanza global conforme los flujos se destinen en mayor medida hacia mercados con mayores niveles de riesgo y rentabilidad. El aumento de esos flujos reflejará una pauta interpolar, en la medida en que la interdependencia crecerá sobre todo entre los diferentes polos conformados por países desarrollados y países emergentes (básicamente los BRICS, pero también algunos mercados frontera). La emergencia de nuevos actores con preferencias diferentes en lo que respecta a las inversiones extranjeras (más selectivos e intervencionistas), en ocasiones con el apoyo de sus opiniones públicas, supone una mayor incertidumbre acerca de la seguridad de los proyectos de inversión.

Por otro lado, la gobernanza global de las inversiones extranjeras no cuenta con un régimen internacional único, sino más bien con un conjunto fragmentado de arreglos institucionales consistentes en acuerdos bilaterales de inversión o acuerdos de otra índole con un contenido de inversiones, y diferentes instituciones dedicadas a la solución de diferencias. El aumento de los casos de arbitraje entre inversores y Estados refleja tanto una crisis de este modelo de gobernanza como la mayor conflictividad de las relaciones entre ambos actores.

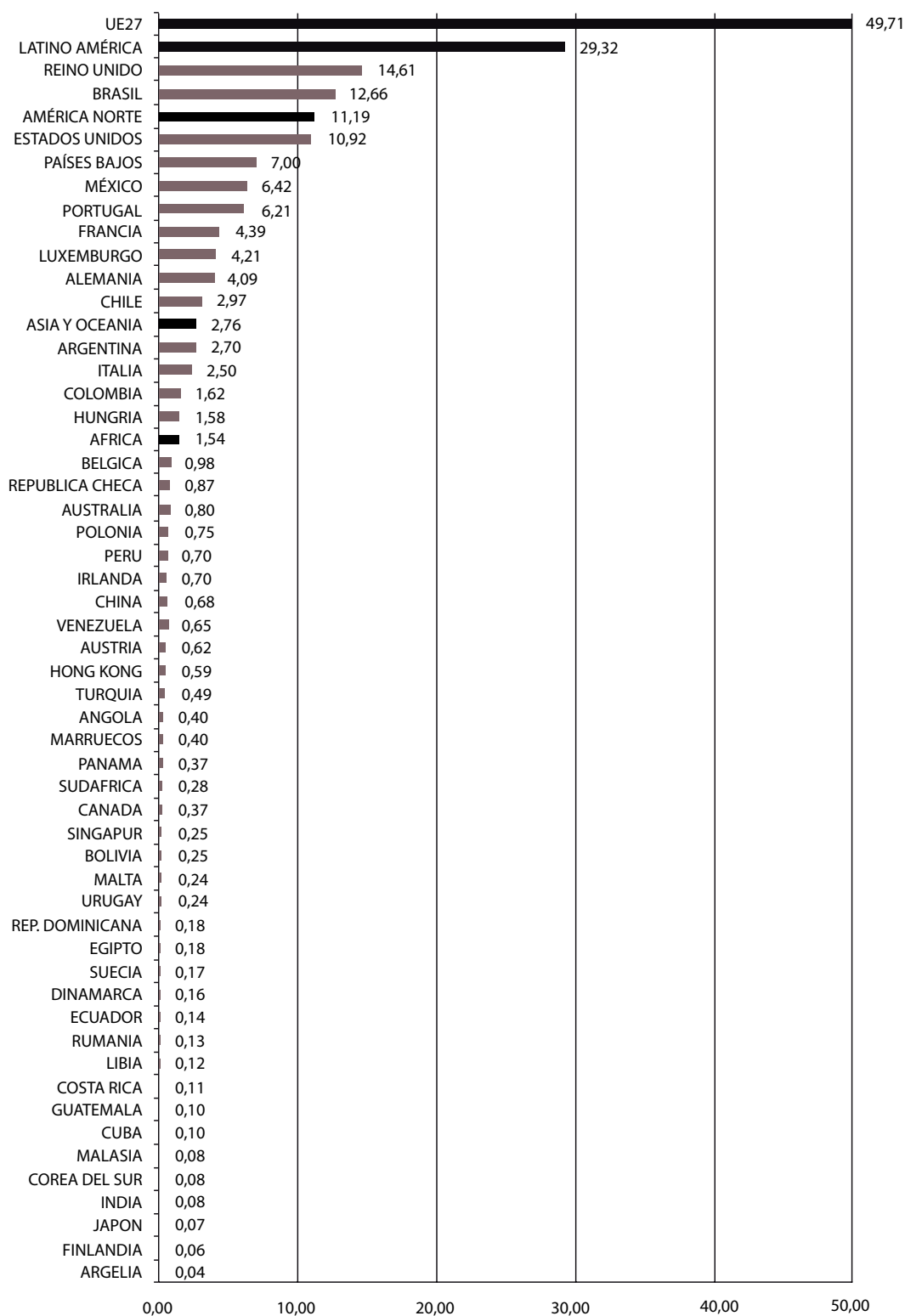
Todo ello apunta a una intensificación de los riesgos afrontados por la IED española, tanto en los mercados existentes como sobre todo en los nuevos mercados de mayor riesgo, de los que se dispone de menor información e intensidad en las relaciones. Es precisamente a esos mercados a los que necesariamente deberá exponerse la IED española en una eventual tercera ola de internacionalización.

## 2 España: una matriz de riesgos compensada

En general, las inversiones españolas presentan una matriz de riesgos relativamente compensada. Como puede apreciarse en el Gráfico 1, que recoge la distribución geográfica del stock de inversiones españolas en el exterior a septiembre de 2013, la diversificación es importante, y las inversiones se concentran en la UE, el resto de la OCDE y los principales países emergentes. La UE concentra casi el 50% del stock de inversiones extranjeras españolas, mientras que EEUU supone casi un 11% adicional. Es decir, las 2/3 partes de las inversiones se ubican en países caracterizados por una relación de bajo riesgo y menor rentabilidad.

Fuera de la OCDE, las inversiones españolas se han dirigido preferentemente a los grandes mercados emergentes de América Latina: Brasil (12,6%), México (6,4%), Argentina (2,7%) y Venezuela (0,6%); en los últimos años se destinan crecientemente hacia otros mercados regionales de menor dimensión pero mayor dinamismo económico, como Chile (3%), Colombia (1,6%) y Perú (0,8%). En cambio, el stock de inversiones españolas en Asia-Oceanía (2,8% del total) y África (1,5%) es comparativamente muy reducido. Es cierto que en los últimos años los flujos inversores de España se han dirigido con más intensidad hacia esas regiones, pero su peso relativo en el conjunto de la cartera inversora sigue siendo muy bajo considerando su potencial. En Asia, China es el caso más claro: apenas representa el 0,7% del stock de inversiones españolas, un porcentaje inferior al de Irlanda o Perú.

Gráfico 1. Stock de IED españolas a septiembre 2013, países seleccionados (%)



Fuente: datainvox.comercio.es.

Algo semejante ocurre con el Mediterráneo, con las importantes excepciones de Turquía, Marruecos y Egipto (0,5%, 0,4% y 0,2% respectivamente). Y con África Subsahariana, donde sólo destacan las inversiones en Angola (0,4%, debido a las inversiones en la exploración y producción de hidrocarburos) y Sudáfrica (0,3%). Respecto al resto de los BRICS, la India representa menos del 0,1% del stock de IED española y Rusia apenas el 0,25%.

## Cuadro 2. La IED española en América Latina

Durante la década pasada la empresa española diversificó sus inversiones, reduciendo los flujos dirigidos a Latinoamérica en favor de otros destinos. En ello pudo influir el hecho de tener una cartera madura en la región y la existencia de menores oportunidades de inversión que durante las grandes privatizaciones de la década de 1990. Pero es probable también que se haya dado una mayor percepción de riesgo institucional, aunque siempre evitando generalizaciones para ayudar a identificar los marcos de negocio más favorables para cierto tipo de operaciones de inversión. De hecho, la mayoría de los países latinoamericanos han mejorado su marco de protección al inversor.

Muchas de las economías latinoamericanas han mostrado gran solidez durante la actual etapa de desaceleración. Pese al actual pesimismo sobre su evolución económica, en muchos casos cuentan con espacio fiscal para realizar políticas contra-cíclicas y apoyar el desarrollo de sectores estratégicos. Muchos otros países (incluido China) están reorientando algunos componentes de su estrategia de inversiones hacia la región. Es muy probable que las oportunidades de inversión ya no consistan en grandes privatizaciones en sectores altamente regulados, pero persistirán las inversiones en los sectores extractivos y las oportunidades para inversiones de menor tamaño en servicios e industrias dinámicas.

Algunas recomendaciones de política podrían ayudar a afrontar este reto:

- Primero, la inversión española en Latinoamérica opta preferiblemente por mercados grandes como Brasil y México. Una mayor diversificación geográfica ayudaría tanto a mitigar riesgos como a tomar presencia en países con mayores tasas esperadas de retorno y menor competencia extranjera. Ir a mercados menos conocidos o más pequeños no necesariamente implica mayores riesgos. Las empresas españolas tienen aún muy poca presencia en algunos países pequeños que han mejorado su marco regulatorio y de derechos de propiedad, como Costa Rica, Guatemala y Nicaragua; y cuentan con potencial adicional en aquellos mercados medianos con mayores mejoras, como Chile, Colombia y Perú.
- En segundo lugar, la UE tiene firmados acuerdos de libre comercio con México y Chile, en el seno de sendos Acuerdos de Asociación. Existen asimismo tratados de libre comercio con Panamá y América Central. También el Acuerdo Comercial Multipartes firmado con Perú y Colombia (abierto a Ecuador y Bolivia, y uno de los más avanzados entre los firmados por la UE) incluye la no discriminación y protección de inversiones (cláusula de tratamiento nacional), junto con la solución de diferencias. Los inversores internacionales pueden sacar partido a estos acuerdos, que contienen cláusulas de protección al inversor extranjero.
- Finalmente, América Latina ofrece una primera experiencia para aquellas PYMES que inicien su proceso de internacionalización en un entorno institucional y cultural más cercano, ayudando a complementar una cartera de inversiones dominada por las multinacionales y beneficiándose de la presencia de éstas.

Fuente: M.E. Sánchez, G. Escribano y R. de Arce (2013), "La inversión española directa en Latinoamérica: un enfoque de gobernabilidad y gestión de riesgos", ARI, nº 13/2013, Real Instituto Elcano, 25/IV/2013.

En términos comparados, esta situación es bastante similar a la de otros países de la UE, si acaso caracterizada por una mayor aversión al riesgo y menor diversificación hacia destinos de rentabilidad esperada más elevada. Evidentemente, otros países industriales disfrutaban de una mayor diversificación por el mero hecho de tener una trayectoria inversora internacional mucho más prolongada. Pero todos ellos, quizá con la significativa excepción de Alemania, presentan una concentración geográfica comparable a la española, aunque en regiones diferentes.

La diferencia más significativa es la menor presencia de la IED española en los grandes mercados emergentes, especialmente en los asiáticos, y en países caracterizados por riesgos más elevados, como los africanos. Todo ello hace que las inversiones españolas en el exterior tiendan a presentar una cartera de riesgos relativamente reducidos. Aunque pueda parecer paradójico, el problema radica en que el bajo nivel de riesgos asumidos limita la rentabilidad y las oportunidades futuras. No hay una asunción excesiva de riesgos, sino más bien lo contrario.

Un análisis más dinámico refuerza la conclusión precedente. En la década de 1990 se produce el auge inversor español en América Latina, que llegó a concentrar más de la mitad de los flujos netos de inversión de España en el exterior en el período 1993-2000, frente al 33% destinado a la UE en esos mismos años. A partir de 2001 se invirtieron los papeles, y la UE ampliada concentró la mayor parte de los flujos netos, mientras que América Latina entró en un período de madurez que, junto con los retornos obtenidos, redujo el flujo neto inversor por debajo del 20% del total.<sup>4</sup>

Esa europeización de la inversión extranjera española no se explica por la apertura del mercado de los países de la ampliación al Este, sino básicamente por el posicionamiento estratégico de las grandes multinacionales españolas en los principales mercados europeos (el Reino Unido, los Países Bajos, Alemania, Francia, Portugal e Italia), a veces con inversiones de magnitudes desconocidas en los mercados latinoamericanos. Se trata sin duda de mercados grandes y estables, pero muy competitivos y, como se ha apuntado, de márgenes ajustados.

En un segundo nivel se ha dado también un proceso inversor en los países emergentes europeos. Polonia, Hungría, la República Checa y Turquía han pasado de destinos marginales a recibir flujos importantes comparables a los recibidos por las economías medias de América Latina. Y el mercado estadounidense ha ganado cuota, al igual que aumentaron los flujos inversores hacia Canadá.

Una interpretación estilizada es que la curva de aprendizaje de las inversiones extranjeras españolas inició su ascenso en América Latina y se consolidó en Europa y Norteamérica. En paralelo, se inició un lento proceso de diversificación fuera de estos dos mercados. Aumentaron las inversiones en la vecindad mediterránea, un mercado natural desde una perspectiva geo-económica, sobre todo en países como Marruecos y Turquía, y en menor medida en Egipto, Túnez y Argelia. También se acometieron proyectos de inversión aún más aislados en los países del Golfo Pérsico y África Subsahariana.

---

<sup>4</sup> Datos de datainvox, disponibles desde 1993, para inversiones netas.

Todos ellos son mercados difíciles, más que los europeos, pero no mucho más complicados que algunos mercados latinoamericanos en los años 90 o incluso ahora. Por supuesto, suele mencionarse de manera recurrente la afinidad cultural y lingüística con Latinoamérica para explicar la IED española en la región. Pero en sentido contrario debe recordarse que pocos europeos tienen el chino o el árabe como lengua materna, y sin embargo están más presentes que España en esos mercados.

Esa europeización de las inversiones, con la reducción del riesgo y la rentabilidad que entraña, tenía sentido en un contexto de fuerte concentración de riesgos en América Latina. Pero posteriormente no fue compensada por una exposición mayor en nuevos mercados: la diversificación desde América Latina se canalizó a otros países de la OCDE, no a otros mercados emergentes; y dentro de América Latina, a los países de menor riesgo. Sólo Asia ha conseguido aumentar de manera importante su peso en la inversión exterior española, pero desde niveles casi inexistentes y hasta porcentajes todavía reducidos, desproporcionados al peso de países como China y la India en la economía mundial.

En suma, no sólo no hay una propensión excesiva al riesgo en la distribución geográfica de las inversiones españolas en el exterior, sino que con la europeización de la última década éste se ha reducido sin ser compensado con nuevas oportunidades de inversión en destinos más rentables. Esta estrategia pudo optimizar la cartera de riesgos en la década pasada frente a la concentración de los mismos en América Latina, pero dista de ser una solución de cara al futuro.

Otro argumento frecuente es que, independientemente del mapa geográfico de riesgos, la especialización sectorial de las inversiones españolas implica una mayor vulnerabilidad. Es cierto que una parte importante de ellas se destina a sectores privatizados regulados, en principio más sensibles al riesgo regulatorio, y parte importante de las mismas a sectores relacionados con la energía, objetivo prioritario de los gobiernos más intervencionistas. Las empresas privatizadas y las que operan en el sector de los recursos naturales son especialmente vulnerables a la instrumentalización de la opinión pública.

Pero ello no difiere en gran medida de la especialización de los demás inversores internacionales comparables, de nuevo con la excepción alemana, más centrada en las inversiones industriales. Los reveses padecidos en Argentina y Bolivia no son casos aislados que afecten en exclusiva a las empresas españolas. Todos los grandes inversores internacionales han sufrido episodios similares, y conforme la matriz de riesgos española se diversifique hacia una pauta que abarque un mayor espacio en el mapa de riesgos y oportunidades, esos episodios aumentarán su probabilidad de ocurrencia.

Por otro lado, buena parte de los riesgos que asumen las inversiones exteriores trascienden los riesgos regulatorios. Los derechos de propiedad no sólo se ven amenazados por expropiaciones o presiones en el marco retributivo. En numerosos países emergentes, los equilibrios de economía política se caracterizan por fuertes concentraciones de poder económico capaces de desplazar a los inversores extranjeros cuando su actividad revela un potencial importante, sea en sectores regulados o liberalizados. También tienen la capacidad de exigir participaciones, incluso mayoritarias, de manera formal o informal.

Finalmente, suele aducirse que las PYMES tienen un peso comparativamente mayor en la inversión española en el exterior que en otros países de nuestro entorno, lo que también supondría un factor de vulnerabilidad. Las dos ideas contenidas en este argumento contienen

sendas simplificaciones. Primero, como en la mayoría de países, los grandes proyectos españoles de inversión en el exterior se acometen por las grandes empresas multinacionales. Segundo, la vulnerabilidad comparativa de las PYMES merece una reflexión más detallada.

Las empresas medianas no presentan tantas diferencias con las grandes compañías en su acceso a los mercados exteriores, y en ocasiones resultan más ágiles en sus estrategias de gestión de riesgos. Como ocurre con las grandes empresas, dicha gestión mejora conforme diversifican su cartera de proyectos. Las pequeñas empresas, en cambio, son más dependientes de proyectos singulares, y además padecen costes de transacción mucho más elevados en aspectos claves como el acceso a la información y a las redes locales. En muchas ocasiones participan en proyectos liderados por multinacionales españolas y por tanto su suerte queda en gran medida ligada a las mismas. Cuando acuden en solitario, su problema no es de riesgo regulatorio, sino más bien de riesgo jurídico.

Pero en conjunto, a nivel nacional, contar con una diversificación empresarial con presencia en el exterior es un activo adicional. Y eso lo proporcionan más empresas pequeñas (y grandes) trabajando en el exterior, no menos. Aunque, desde luego, no con las mismas estrategias en cualquier mercado o sector. La sección siguiente aborda precisamente la distribución geográfica de los riesgos de la IED española.

### Cuadro 3. África como frontera de la IED española

La IED española en África Subsahariana lleva años de retraso en comparación con países como Francia, el Reino Unido, Alemania o EEUU, pero también con actores más recientes como China, Brasil o el mismo Marruecos. A diferencia de lo que ocurre con las importaciones de recursos naturales, su participación en la cartera de IED española es muy reducida, casi inexistente fuera de algunos países puntuales. Cosa distinta es la importante tendencia al alza, que sólo se ha manifestado recientemente y desde niveles muy bajos. Para España, África no es sólo uno de los espacios naturales de diversificación de los suministros de recursos naturales, sino también uno de sus espacios naturales de comercio e inversión a explorar para diversificar en el margen la cartera de riesgos española hacia zonas de más riesgo pero también de mayor rentabilidad esperada. Su relevancia estratégica para España tenderá a aumentar a medio plazo, y las empresas españolas pueden extender su ya relevante papel en algunos países y sectores para abarcar un conjunto de intereses geoeconómicos más amplio.

África fue en la década de 2000 el segundo continente de mayor crecimiento debido básicamente al aumento de su población y sus recursos naturales, pero también a mejoras en el mapa macroeconómico, en la estabilidad política de los países y en el clima de negocios. Algunos vectores de futuro merecen destacarse:

- Una creciente demanda externa de recursos naturales (petróleo y minerales) y materias primas por parte de los países emergentes.
- Enormes carencias en infraestructuras, y grandes necesidades de inversión en todos los sectores de la economía.
- En 2015 contará con 100 millones de personas con unos ingresos anuales de unos 2.300

euros, el equivalente a la clase media de la India, y en 2050 las proyecciones apuntan a una población de 2.000 millones de habitantes, más que la India o China.

- La integración regional, a pesar de su discontinuidad y los obstáculos que presenta, ofrece el potencial de mercados más amplios y economías de escala.

El impacto de los nuevos descubrimientos de recursos naturales y la consolidación de las clases medias pueden acelerar el dinamismo económico de uno de los continentes que más crece desde hace varios años y con mayor pujanza demográfica. Evidentemente, los obstáculos al desarrollo son muy numerosos, pero uno de los más claros es la seguridad. Su carencia es uno de los factores que ha impedido recurrentemente el desarrollo de los países africanos y puede inhibir de nuevo su potencial. De hecho, a los riesgos relacionados con la falta de seguridad jurídica y debilidad del entorno institucional en África se añaden riesgos que atañen a la seguridad física de las inversiones, tanto de las instalaciones como de los empleados.

Respecto a las recomendaciones específicas, un prerrequisito es conocer mejor sus realidades y no quedarse con los tópicos. Ello supone experiencia sobre el terreno –más en este continente que en otros–, capacidad de transformar las estrategias empresariales para adecuarlas al contexto, contactos con la administración de cada país, vocación de formación de sus capacidades y mucha diplomacia. A nivel instrumental, y dado que su nivel de influencia en el continente es limitado, España debería apoyar todas las iniciativas existentes en materia de mejora de la gobernanza y de la seguridad, tanto a nivel multilateral como europeo, y hacer de ello un elemento de su imagen exterior, especialmente en lo referente al Golfo de Guinea. Esto se debería llevar a cabo de forma integrada por el conjunto de la acción exterior, y de manera especial con la cooperación española al desarrollo en la región. También deben promoverse arreglos sobre la seguridad de las inversiones, preferiblemente europeos y en el marco de Acuerdos de Asociación más amplios, pero eventualmente españoles en aquellos países prioritarios en que la UE deje vacíos institucionales.

Fuente: R. Gómez-Jordana (2013), "África Subsahariana: un espacio de oportunidades para la empresa española", DT, nº 1/2013, Real Instituto Elcano, 17/II/2013; y G. Escribano y F. Arteaga (2013), "Seguridad y recursos en el Golfo de Guinea: algunas implicaciones para España", ARI, nº 28/2013, Real Instituto Elcano, 16/VII/2013.



## 3 España: riesgos y oportunidades alineadas<sup>5</sup>

La realidad descrita previamente puede completarse con un análisis de la relación entre las inversiones en el exterior y el nivel de protección de los derechos de propiedad. El Gráfico 2 traza dicha relación utilizando un indicador de derechos de propiedad, el International Property Rights Index 2013.<sup>6</sup> En una primera aproximación, el Gráfico 2 muestra que las inversiones españolas en el exterior tienden a destinarse hacia países con mayor protección de los derechos de propiedad: la recta que ajusta los puntos tiene pendiente positiva incluso sin controlar por el tamaño de mercado u otros factores.

Del Gráfico 2 pueden derivarse otras conclusiones interesantes. Primero, las inversiones tienden a localizarse en países que protegen los derechos de propiedad por encima de la media, lo que de por sí supone una pauta adecuada desde la perspectiva del riesgo.

Segundo, las mayores inversiones en países con una menor protección de los derechos de propiedad se concentran en América Latina. De hecho, los principales receptores latinoamericanos de inversiones españolas, Brasil, México y Argentina, reproducen la alineación general, aunque situándose en paralelo por debajo de la recta de ajuste. Ecuador, Bolivia y Venezuela también se situarían en la zona de dicha recta imaginaria cercana al origen. En cambio, Colombia, Perú, y sobre todo Chile, se sitúan muy por encima de la media latinoamericana en la protección de derechos de propiedad. Su desalineamiento se debe, sobre todo, al menor tamaño de sus mercados, pero representan claras oportunidades de mejorar la matriz de riesgos: una mayor intensidad inversora en estos países mejoraría la relación entre los riesgos percibidos y el stock de inversiones. Esta es precisamente la tendencia de la IED española en América Latina.

Tercero, el Gráfico sugiere que España es capaz de compensar el menor respeto a los derechos de propiedad en algunos países de América Latina mediante ventajas comparativas bien conocidas que permiten a sus empresas amortiguar el mayor riesgo relativo.

Fuera de América Latina, pero en relación a ella, se aprecia que países con una protección razonable de los derechos de propiedad como China, Turquía y Marruecos han recibido muchas menos inversiones españolas, pese al gran tamaño de su mercado (China y, en menor medida, Sudáfrica), su cercanía geográfica (Marruecos) o su combinación de ambas (Turquía).<sup>7</sup> Llama la atención la ausencia de mercados asiáticos, africanos y otros mediterráneos relevantes entre las principales posiciones inversoras españolas. Una combinación de todos ellos podría aportar una diversificación interesante a la cartera española de IED.

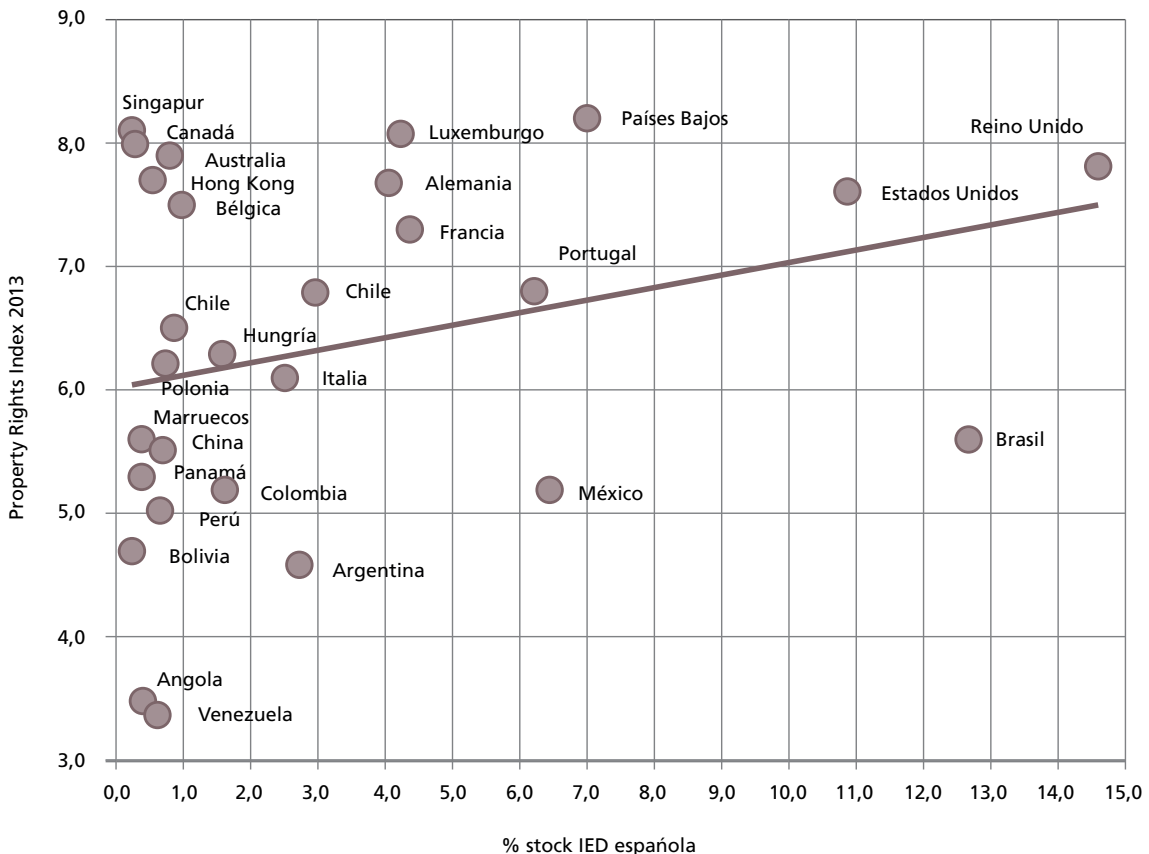
---

<sup>5</sup> Este apartado actualiza el análisis desarrollado en G. Escribano (2012), "Aproximación a la seguridad de las inversiones extranjeras españolas", ARI, nº 75/2012, Real Instituto Elcano, 31/X/2012.

<sup>6</sup> El empleo de otros indicadores, como los del Doing Business del Banco Mundial o los ratings de las agencias de notación, arroja resultados muy semejantes.

<sup>7</sup> En Marruecos, esta realidad es compatible con la importante posición inversora alcanzada en el país en los últimos años, más que proporcional al peso del país en la atracción de inversiones extranjeras mundiales.

Gráfico 2. Stock de IED española y protección de los derechos de propiedad



Nota: el índice de protección de derechos de propiedad oscila entre 0 (mínima protección) y 10 (máxima protección). El IPRI para Angola es de 2012.  
 Fuente: datainvox.comercio.es y www.internationalpropertyrightsindex.org.

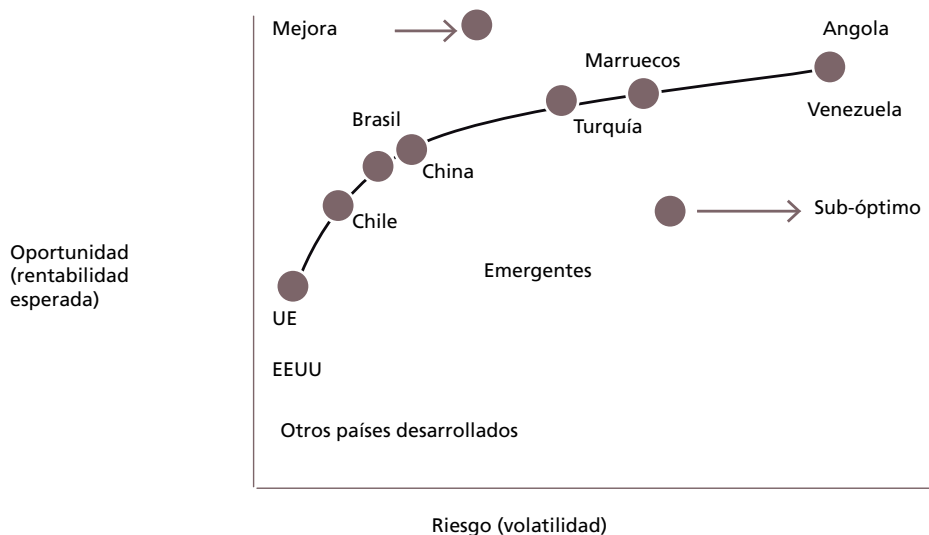
Este patrón puede trasladarse al modelo clásico de gestión de riesgos basado en la teoría de diversificación de carteras que guía las decisiones de los comités de riesgos de las empresas. El Gráfico 3 ilustra el análisis representando de manera subjetiva la posición de algunas economías seleccionadas en la relación entre riesgo (volatilidad) y oportunidades (rentabilidad esperada).

El grueso de las inversiones españolas en el exterior se concentra en los países desarrollados, sobre todo la UE y EEUU. Eso proporciona una base de bajo riesgo relativo situada en el extremo inferior izquierdo de la curva, pero entraña rentabilidades reducidas que deben ser compensadas con inversiones más arriesgadas y rentables en los países que se sitúan más a la derecha y hacia arriba de la curva.

A continuación, en el primer tramo ascendente, donde las oportunidades crecen más rápido que los riesgos, se sitúan las economías emergentes más estables, como Chile, China y Brasil. En esta zona las inversiones españolas sólo están bien representadas en América Latina. Más a la derecha siguen economías que ofrecen una menor seguridad a las inversiones sin que la rentabilidad aumente de manera proporcional al riesgo, casos de Turquía y Marruecos.

En el extremo derecho de la curva se situarían países con elevado riesgo, como Venezuela y Angola. La diversificación de la IED hacia este tramo de la curva es muy reducida fuera de América Latina. Junto con la falta de presencia en los mercados asiáticos situados más a la izquierda, la baja presencia relativa en los países de Mediterráneo-Oriente Medio y África Subsahariana que pueblan la región derecha de la Gráfico 1 ofrece un potencial de diversificación importante.

Gráfico 3. Alineación ilustrativa de riesgos y oportunidades



Nota: la posición de los países se propone a título ilustrativo y no se deriva de datos estadísticos.

Cualquier desplazamiento de las inversiones hacia países situados por encima de la curva optimiza la relación rentabilidad/riesgo, pues desplaza la curva hacia arriba y a la izquierda: para el mismo nivel de riesgo aumentaría la rentabilidad o, alternativamente, para la misma rentabilidad se reduciría el nivel de riesgo. Por el contrario, diversificar hacia países situados por debajo de la curva actuaría en sentido contrario: al incluir países sub-óptimos en términos de relación rentabilidad/riesgo, la curva se desplazaría hacia abajo empeorando la gestión de riesgos.

De hecho, la curva española parece estar por debajo del óptimo trazado por la curva del Gráfico 3. Como se apuntó previamente, hay un doble déficit de inversiones españolas: (1) en países asiáticos de relación riesgo/rentabilidad intermedios (China, pero no sólo); y (2) en países de alta rentabilidad en relación al riesgo situados por encima de la cola derecha de la curva.

Una reflexión de orden diferente es cómo acercar a la curva óptima países que en principio pueden situarse por debajo de ella. El caso de los países latinoamericanos o norteafricanos proporciona un ejemplo: en la medida en que en base a ventajas comparativas españolas (culturales o geográficas) y/o el aprovechamiento de instrumentos comunitarios (acuerdos preferenciales) se mitigan los riesgos sin afectar negativamente

a la rentabilidad, países en teoría desalineados pueden reabsorberse en la curva. Este análisis puede complementarse con el que realiza el Índice Elcano de Oportunidades y Riesgos Estratégicos, un resumen del cual se presenta en el Recuadro 4.

Al reducir los costes de transacción que entraña la gestión de unos riesgos también minorados, el aprovechamiento de tales ventajas se convierte en una herramienta fundamental en la gestión de riesgos a nivel país. Los costes de transacción pueden reducirse mediante mecanismos formales (acuerdos de inversión), pero también por otras vías, como elevar el nivel de interlocución política y empresarial, la cooperación bilateral, el cuidado de la reputación corporativa y de la imagen del país, la diversificación de las relaciones o la mejora en la información. Todo ello apunta a la necesidad de una mayor integración de la acción exterior española relacionada con la IED.<sup>8</sup>

Esto es válido también para regiones en que las ventajas comparativas no resultan tan favorables para España. Si el marco comunitario es fundamental en las relaciones con los países mediterráneos, y consolidaría las ventajas que España disfruta en América Latina, la ausencia a nivel europeo de mecanismos operativos de mitigación de riesgos con varios países emergentes asiáticos o subsaharianos sugiere una doble línea de actuación: apoyar la institucionalización de las relaciones económicas de ambas regiones con la UE; y, en paralelo, intentar incrementar el nivel de las relaciones bilaterales con los países considerados clave.

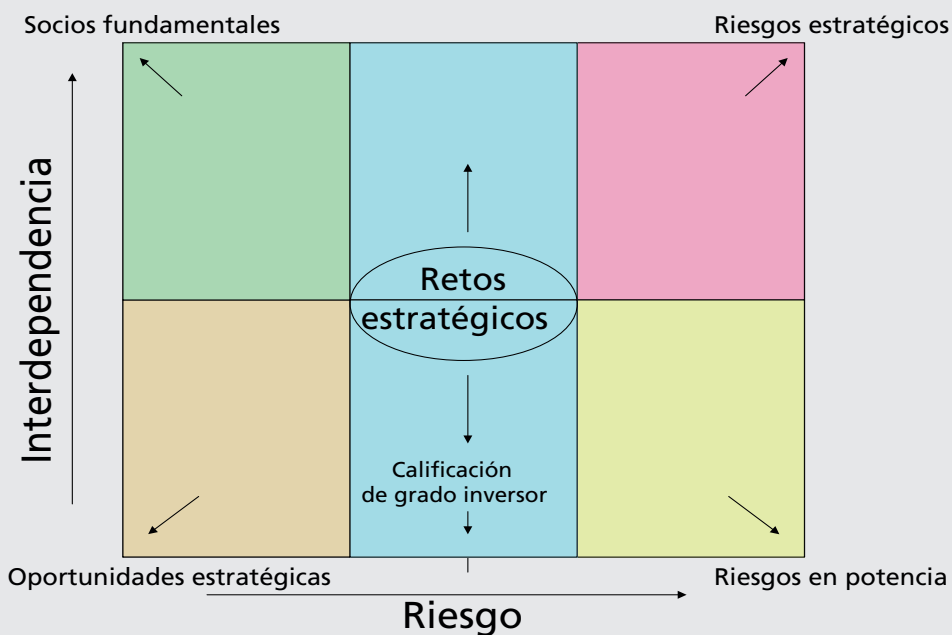
Las brechas entre las preferencias comunitarias y españolas se aprecian no sólo en las diferencias en la distribución geográfica de las IED, sino sobre todo en la naturaleza del régimen de protección de esas inversiones. España mantiene una red de APPRI con sus principales socios que ofrece un estándar de protección relativamente elevado. Las nuevas competencias de la UE en materia de inversiones obligan al tránsito de BIT nacionales a comunitarios, surgiendo la duda acerca de los países prioritarios para la UE y del nivel de convergencia y alcance de la protección de inversiones que procuren en relación a los españoles. La siguiente sección aborda brevemente la perspectiva europea antes de que las conclusiones y recomendaciones vuelvan a centrarse en España.

---

<sup>8</sup> A este respecto, el presente informe resulta consistente con el enfoque y las recomendaciones realizadas en el Informe Elcano nº 15 coordinado por Ignacio Molina (2014), "Hacia una renovación estratégica de la política exterior española", febrero de 2014.

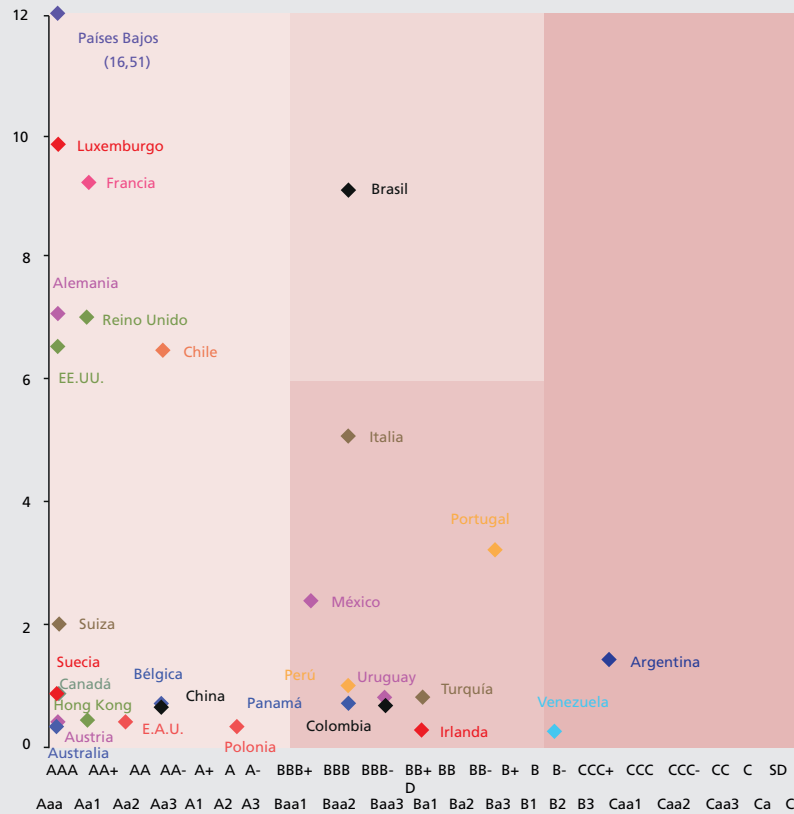
Cuadro 4.  
El Índice Elcano de oportunidades y riesgos estratégicos

El índice se presenta como un mapa o radar de las oportunidades y riesgos estratégicos a las que se enfrenta la economía española en su internacionalización. Está construido sobre dos componentes: (1) un índice de interdependencia económica que expresa la intensidad de las relaciones económicas bilaterales entre España y 35 economías; y (2) un índice de riesgo general –basado en los ratings de las agencias internacionales de calificación– que presentan las economías con las que se relaciona España. La interrelación entre el índice de interdependencia de riesgo produce cinco zonas: “socios fundamentales” en el noroeste, “oportunidades estratégicas” en el sudoeste, “retos estratégicos” en el medio y “riesgos en potencia” y “riesgos estratégicos” en el sureste y nordeste.



El índice-radar de inversiones directas ha registrado en 2012 cambios importantes. Por primera vez se han situado en el área de “socios fundamentales” seis países (tradicionalmente eran solo tres, y siempre europeos), y destaca que Chile se haya sumado al grupo con Países Bajos, Francia, Alemania, el Reino Unido y EEUU. Se encuentra también como socio fundamental Luxemburgo, pero por ser tanto origen como destino de inversiones directas llevadas a cabo por sociedades holding (en los Países Bajos ocurre algo semejante). Destaca la relevancia de Brasil, que se ubica, por el grado de riesgo, en el área de retos estratégicos, lo que significa que en 2012 Brasil sería el tercer país en interdependencia en inversiones directas con España sólo por detrás de Países Bajos y Francia. La mejora en su nivel de riesgo le convertiría directamente en socio fundamental en inversiones directas para la economía española.

Radar de oportunidades y riesgos estratégicos de la economía española en inversiones directas, 2012



En la zona alta de oportunidades estratégicas deberían encontrarse Portugal e Italia, países con los que España registra tradicionalmente un alto grado de interdependencia en inversiones directas. En 2012 registraron un mayor grado de interdependencia que en años anteriores, pero los cambios en las calificaciones de riesgo de la agencias de rating hace que se hayan situado en el área de retos estratégicos. El grado de interdependencia con Italia en inversiones directas le sitúa en la octava posición exactamente por encima de Portugal y por debajo de EEUU y Chile.

En la parte inferior del área de oportunidades estratégicas se encuentran Suiza, Bélgica, Austria, Suecia, Polonia, Hong Kong, China, Australia, Canadá y los Emiratos Árabes Unidos. En el área de retos estratégicos, además de Brasil, Italia y Portugal, se encuentran varios países Latinoamericanos (México, Perú, Colombia, Panamá y Uruguay), Irlanda, y Turquía. En el área de "riesgos en potencia" se encuentran sólo dos países latinoamericanos: Argentina y Venezuela.

Fuente: "Índice Elcano de oportunidades y riesgos estratégicos", de próxima publicación.

## 4 El papel de la UE

Europa es sin duda el continente más prolífico en lo que a BIT se refiere, con más de 1.400 acuerdos firmados antes del Tratado de Lisboa, la mitad de los existentes, frente a la cincuenta firmada por EEUU.<sup>9</sup> El Tratado otorgó por primera vez a la UE la competencia “plena y exclusiva” de la protección de las inversiones de los Estados miembros y las empresas de la Unión. Esa competencia no sólo afecta a los estándares de protección de las IED, sino también a la resolución de disputas entre inversores y Estados.

Sin embargo, el tránsito obligado de los BIT nacionales a los comunitarios no está resultando fácil, dadas las diferencias entre las instituciones comunitarias y de algunas de éstas con los Estados miembros. La Comisión Europea es la encargada de las negociaciones de los futuros BIT, que deben ser refrendados por el Parlamento y el Consejo en un proceso semejante al de la política comercial, puesto que afecta a acuerdos internacionales. A esto se añaden las competencias del Servicio Europeo de Acción Exterior (SEAE) en la negociación de los mismos. Esta fragmentación ha sido criticada por las asociaciones empresariales, estimando que las sitúa en situación de inferioridad en determinados frente a las empresas estadounidenses, que cuentan con mecanismos de protección más expeditivos.

La integración de las diferentes competencias compartidas se ve dificultada por la falta de un enfoque común hacia la política de inversiones. La Comisión y el Consejo priorizan la protección de las inversiones mediante BIT bilaterales negociados caso a caso, mientras que el Parlamento prefiere un enfoque más equilibrado que incluya otras consideraciones y proporcione un estándar ajustable por nivel de desarrollo pero relativamente homogéneo. A nivel de Estados miembros, España, junto con Alemania, Francia, los Países Bajos y el Reino Unido, se mostraron reacios a transferir sus competencias alegando que los BIT negociados por la Comisión reducirían el estándar de protección de inversiones de los ya existentes.<sup>10</sup>

El debate tiene que ver con la evolución del estándar de protección de inversiones contenido en los diferentes BIT. Los BIT de primera y segunda generación siguen el estándar desarrollado en la década de 1960 y aplicado por varios países (entre ellos España) hasta bien entrada la década de 2000, a su vez inspirado en los acuerdos FCN (Friendship, Commerce and Navigation) del siglo XIX. Todos ellos se concentran en la protección del inversor y la mejora del acceso al mercado,<sup>11</sup> obviando cuestiones sociales como las condiciones laborales, la protección medioambiental o la responsabilidad corporativa. Cuando a mediados de la década de 1990 países desarrollados como Australia y Canadá empezaron a registrar

---

9 La comparación es engañosa: son los países miembros de la UE, individualmente, los que han consentido en obligarse por esos tratados. Así considerado, cada uno de ellos tendría una cifra promedio de tratados que no difiere mucho de las de EEUU.

10 J. Parello-Plesner y E. Ortiz de Solórzano (2013), “A comprehensive Approach to Investment Protection”, ECFR Policy Brief, nº 82, junio, [http://ecfr.eu/page/-/ECFR82\\_INVESTMENT\\_BRIEF\\_AW.pdf](http://ecfr.eu/page/-/ECFR82_INVESTMENT_BRIEF_AW.pdf). La postura oficial del gobierno, en cambio, es que España no ha defendido en ningún momento la competencia nacional frente a la comunitaria sino el modelo de APPRI negociado hasta 2009.

11 No se incorpora acceso a mercado en ningún BIT de un Estado miembro, puesto que el acceso a mercado era ya competencia de la UE y, además, no estaban concebidos para el pre- sino únicamente para el post-establecimiento.

contenciosos con inversores extranjeros surgió una tercera generación de BIT más equilibrada destinada a mantener el espacio de política de los países firmantes, incluyendo limitaciones en materia de interés público, por ejemplo en el campo del medio ambiente, la salud o la seguridad.

A finales de 2012, y tras arduas negociaciones, el Consejo aprobó una regulación que encuadra la situación tanto de los BITs existentes como de los nuevos a negociar por la Comisión. Respecto a los BIT en vigor (por ejemplo los APPRI españoles), mantienen su validez en el acervo comunitario (*grandfathering*) aunque deben ser “compatibles” con los BIT comunitarios, para lo cual pueden ser modificados. Bajo “ciertas condiciones”, los Estados miembros que deseen negociar un BIT con un tercer país con el cual la UE no prevea entablar negociaciones pueden solicitar la autorización a la Comisión para hacerlo.

Respecto al papel de la protección de las inversiones en los nuevos acuerdos a negociar por la Comisión, ésta persigue actuar en función de las prioridades e incluirla en acuerdos comerciales o por separado en BIT específicos. En la actualidad hay negociaciones en curso con países como Canadá (concluidas), la India, Singapur y Marruecos, y hay autorización para iniciarlas con Egipto, Jordania y Túnez. En el futuro inmediato se espera comenzarlas con EEUU, China y la ASEAN.

A juicio de la Comisión, la naturaleza de esos BIT resulta más equilibrada que la de sus predecesores, pues manteniendo estándares elevados en la protección de inversiones introduce elementos como el derecho a regular, la transparencia, el desarrollo sostenible o los estándares laborales, medioambientales y de salud. A título de ejemplo, las provisiones sobre inversiones del Acuerdo de Libre Comercio UE-Canadá de 2013 explicitan “el derecho de Canadá y la UE a regular para alcanzar objetivos legítimos de política pública como la protección de la salud, la seguridad o el medio ambiente”, y constituyeron uno de los principales obstáculos a la conclusión de las negociaciones.

Algo semejante ocurre con las negociaciones en curso sobre el Acuerdo Transatlántico de Comercio e Inversiones (TTIP en sus siglas inglesas), cuyo capítulo de inversiones está resultando uno de los más complejos. En enero de 2014 la Comisión decidió posponer las negociaciones sobre los mecanismos de solución de diferencias entre inversores y Estados para lanzar una consulta pública que asegure el equilibrio adecuado entre la protección de los inversores europeos y el derecho a regular de los estados. La cláusula de diferencias inversor-Estado inicialmente propuesta permitiría a las empresas europeas y estadounidenses presentar disputas directamente contra los estados en tribunales internacionales de arbitraje, sorteando a los europeos, siempre que considerasen que la legislación en materias como la salud, el medio ambiente o la protección social perjudicase sus inversiones.

La relevancia del nivel y naturaleza del estándar de protección de inversiones que eventualmente se acuerde en el TTIP estriba en su potencial para convertirse en un estándar quasi-global.<sup>12</sup> En consecuencia, su significación excede a la relación transatlántica si se

---

12 Véase al respecto F. Steinberg (2013), “Negociaciones comerciales entre la UE y EEUU: ¿qué hay en juego?”, ARI, nº 42/2013, Real Instituto Elcano.



generalizase su uso como modelo de referencia en otras negociaciones, aunque sólo fuese por asegurar una mínima homogeneidad. En ausencia de un régimen internacional formal para gestionar las inversiones, la provisión de un estándar global por parte de EEUU y la UE supone la mejor alternativa para los países de la OCDE y sus empresas. Sin embargo, la oposición alemana y francesa a incluir los mecanismos de solución de diferencias entre inversores y estados puede conseguir que éstos sean la segunda excepción al TTIP después del mercado audiovisual.

Aunque todos estos elementos son de carácter bilateral, la UE también actúa multilateralmente a través de la Comisión de Naciones Unidas de Legislación Comercial Internacional (UNCITRAL) generando reglas sobre transparencia de aplicación fuera de sus propios BIT, si bien su impacto es limitado.

En resumen, podría concluirse que el papel de la UE tras recibir las competencias en materia de protección de inversiones resulta algo ambivalente. De un lado, parece evidente que el peso de la UE en la comunidad internacional no es neutral en la transición de BIT nacionales a comunitarios. En el mismo sentido, el compromiso con estándares elevados de protección de inversiones y la posibilidad de que los Estados miembros puedan cubrir las brechas geográficas dejadas por la Comisión suponen una combinación interesante. Por otro lado, el énfasis en incluir elementos no estrictamente económicos y admitir el papel de la sociedad civil podrían relajar el nivel de protección de las IED en el exterior, pero también otorgar más margen de maniobra a las políticas nacionales de los Estados miembros.

Hay por tanto nuevos elementos ofensivos y defensivos en juego en materia de protección de IED, pero también distintas preferencias geográficas y de contenido entre Estados miembros que deben compatibilizarse entre sí. Este entramado deja cierto margen de maniobra a los Estados, que deben ahora encontrar la manera óptima de articular sus estrategias con la comunitaria. Un elemento importante es el reconocimiento por parte de la Comisión de que los patrones de los futuros BIT no seguirán un estándar pre-determinado, diferenciación que permite una eventual acomodación de las diferentes preferencias geográficas y sobre niveles de protección.

### *Propuestas para Europa desde España*

España siempre ha aceptado la competencia comunitaria de acuerdo con lo incorporado en el art. 207 del TFUE tras el Tratado de Lisboa. No obstante, defiende el modelo de APPRI negociado hasta 2009 en materia de protección de inversiones. Esta opción se basaba en una posición de partida sólida gracias a una completa red de 72 APPRI desplegada desde la década de 1990, 11 con Estados miembros y 61 con terceros países, a los que deben sumarse 10 más por ratificar. Esta red proporciona una cobertura geográfica amplia, pero sólo completa en América Latina, con la excepción de Brasil que tiene como norma no negociar BIT. Se trata sobre todo de acuerdos de segunda generación que ofrecen una protección muy elevada recurriendo a la integración sistemática de toda la panoplia de instrumentos ya presentes en algunos BIT precedentes: tratamiento de Nación Más Favorecida (NMF), trato justo y equitativo, protección frente a la expropiación con compensación, libre transferencia de pagos y cláusula paraguas que da acceso al arbitraje del CIADI.

Sin embargo, dos acontecimientos mostraron al gobierno la ambivalencia de los BIT: por un lado la expropiación a Repsol de YPF por parte del gobierno argentino, que finalmente refrendó la política que se había instaurado con la red de APPRI negociada por la Secretaría de Estado de Comercio al permitir proveer una protección eficaz a los inversores españoles; por otro, las disputas pendientes con varios inversores extranjeros (y nacionales) por el recorte de primas a las energías renovables. La primera ha sido la que más ha marcado la postura española en la UE, pero la segunda introduce nuevos matices. La historia de la expropiación de YPF es bien conocida y su evolución se resume en un recuadro adjunto. Ilustra las limitaciones de los APPRI existentes cuando un gobierno como el argentino ostenta el doble récord de casos de arbitraje y de impago de condenas en el CIADI, y se suma a otras disputas previas de empresas españolas (y de muchos otros países) en países muy concretos de América Latina además de Argentina, como Venezuela, Ecuador y Bolivia. Sólo el cambio de actitud de Argentina tras su acuerdo con el FMI y un conjunto integrado de acciones, incluyendo por supuesto el arbitraje y la presión internacional, permitieron desbloquear el conflicto con un acuerdo compensatorio de 5.000 millones de dólares. Debe recordarse que Argentina ha pagado sus laudos pendientes a ACS y Azurix, además del acuerdo con Vivendi y Repsol.

Pero también muestra la utilidad de sus mecanismos para presionar a los gobiernos incumplidores cuando se inserta en una acción integrada, como también ilustra la resolución de la expropiación de YPF. Desde el gobierno se considera que el APPRI fue el mejor valedor de los derechos de Repsol ante la expropiación de YPF; y que el recurso al mismo (trigger letter) es utilizado por las empresas como amenaza creíble ante las autoridades cuando se ven afectadas por expropiaciones directas o indirectas, caso de Telefónica en México (valorado en 3.000 millones de euros). Mientras para algunos observadores este resultado prueba la efectividad de los APPRI, para otros revela sus limitaciones y la necesidad de acompañarlos de acciones complementarias.

#### Cuadro 5. La expropiación de YPF

A finales de 2011 se produjo un cambio de clima en las relaciones entre el gobierno argentino y Repsol, motivado por el doble deseo del primero de apropiarse de las reservas no convencionales de Vaca Muerta y dar un golpe de efecto ante la opinión pública. La tensión fue aumentando desde principios de 2012, y en abril se precipitó la expropiación con la ocupación de la sede de YPF y la inmediata toma de control de la compañía. La expropiación violaba los requisitos jurídicos más básicos: discriminatoria, pues no afectaba a otros inversores, ni siquiera extranjeros; y sin compensación del valor acordado, de 10.000 millones de dólares. Por supuesto, no sólo violaba lo acordado con ocasión de su privatización y multitud de otras normas legales, sino también las estipulaciones del APPRI entre España y Argentina. En virtud de las mismas, no obstante, en concreto de su artículo X, la disputa se pudo dirigir al CIADI.

La reacción de Repsol en el plano legal se produjo por la doble vía del recurso al arbitraje y a la acción jurisdiccional. La compañía no discutió el derecho a regular (a expropiar) del gobierno argentino, pero sólo en caso de que existiese compensación. Las acciones legales se produjeron en la misma Argentina y en EEUU, en este caso por incumplimiento de la

normativa de la Stock Exchange Commission (SEC). También emprendió acciones legales por actuación desleal contra otras empresas que intentaron aprovechar la situación para hacerse con Vaca Muerta, como Chevron y Bidas. Pero la cuestión de fondo consistía en superar las limitaciones del CIADI. Primero, la dilatación en el tiempo de la disputa, en lo que además Argentina tiene mucha experiencia. Segundo, el elevado coste del proceso en relación a su baja predictibilidad. Y finalmente, que precisamente Argentina ha demostrado la baja efectividad de los mecanismos de ejecución de los laudos del CIADI no pagando ninguno de los que ha perdido hasta hace pocos meses, cuando firmó un acuerdo con el FMI que le impide mantener la estrategia.

En paralelo, Repsol exploró otras vías multilaterales, como el Comité Consultivo Empresarial e Industrial de la OCDE (BIAC, por sus siglas en inglés) y la Coalición B-20, que agrupa organizaciones empresariales de los países del G-20. Pero sus efectos prácticos, más allá del apoyo explícito y de la presión de los pares, pronto se mostraron reducidos. El gobierno español apoyó desde el principio las acciones de la compañía, consiguiendo el apoyo de las instituciones comunitarias y de EEUU. Sin embargo, pronto entendió que la politización de la disputa no sólo entrañaba un riesgo de escalada con efectos sobre otras inversiones españolas y las propias relaciones políticas, sino que era ineficaz como instrumento para revertir la situación ante el amplio apoyo de la opinión pública a la expropiación. El gobierno argentino tenía ganada la batalla política interna desde antes de la "renacionalización", y la estrategia española se recondujo rápidamente de las declaraciones públicas a las gestiones discretas en paralelo a las acciones legales y al peer pressure.

El desenlace del caso apunta a que el haber mantenido una posición de firmeza en el ámbito arbitral y jurisdiccional, así como en el institucional, finalmente ha obligado a Argentina a buscar una solución negociada. Las acciones legales y el respaldo a Repsol de la UE, del gobierno español, de la Administración y el Congreso de EEUU y de diversos organismos internacionales terminaron por hacer ver a Argentina que no podía ignorar los tratados internacionales sin tener afrontar elevados costes.

Fuente: C. Malamud (2012), "Tras la huella de YPF", ARI, nº 41/2012, Real Instituto Elcano, 30/V/2012; y C. Malamud (2013), "El pacto YPF-Chevron sobre Vaca Muerta y la peculiar deriva de la "soberanía energética" Argentina", Comentario Elcano, nº 48/2013, Real Instituto Elcano, 6/VIII/2013.

La expropiación de YPF matizó la posición del gobierno de España: manteniendo los mecanismos de la vía bilateral del APPRI recurrió también a los apoyos que suponen la europeización de la protección de la IED. Pero el cambio fue relativo, puesto que el gobierno español sigue defendiendo un estándar de protección elevada de las inversiones afín a los patrones de los acuerdos de segunda generación, con pocas concesiones al espacio de política de los gobiernos nacionales. De hecho, la solución a la expropiación de YPF no ha tenido carácter comunitario, sino que ha sido consecuencia de un acuerdo compensatorio para evitar un laudo contrario en el CIADI, merced a las cláusulas recogidas en el APPRI firmado entre España y Argentina.

Y ello a expensas de limitar el suyo propio, como pronto puso de manifiesto la avalancha de arbitrajes planteados por fondos de inversión privados exigiendo hasta 700 millones de euros por la modificación del sistema de retribución de las energías renovables desde 2012. Se trata de un tema políticamente sensible, no sólo por su impacto sobre la imagen de España, sino porque la compensación se limitaría a los inversores extranjeros y no beneficiaría a los

nacionales, algunos de los cuales se encuentran en una situación financiera muy difícil y siguen un proceso de litigación en los tribunales nacionales. En todo caso, desde la Secretaría de Estado de Comercio se aclara que la posición española respecto de los BIT sigue siendo de carácter eminentemente ofensivo y que las disputas sobre las primas a las renovables y/o las disposiciones de la Carta Europea de la Energía son temas distintos.

No se trata, además, de un caso aislado. Alemania ha sido demandada por la empresa sueca Vattenfall por su decisión de prescindir de la energía nuclear por otros 700 millones de euros en base a las provisiones de la Carta Europea de la Energía. Chipre afronta una demanda de compensación superior a 800 millones de euros por parte de un grupo de inversores griegos por la nacionalización del Laiki Bank. Grecia, a su vez, debe responder ante el Poštová Bank eslovaco por la reestructuración de su deuda. Estos casos europeos se suman a los más conocidos de Phillip Morris contra Australia por regular el empaquetado de las cajetillas de tabaco para combatir el tabaquismo. La compañía estadounidense, que previamente había actuado de manera semejante con Uruguay, alegó que se vulneraba un BIT con Hong Kong, país desde el cual exportan sus productos, y solicitó la retirada de la normativa y una indemnización. Los defensores de los estándares elevados alegan que siempre se ponen los mismos ejemplos, sin destacar lo positivo de los BIT como ayuda para apoyar la credibilidad de las políticas públicas, poniendo como ejemplo que Argentina no habría accedido a compensar a Repsol por su confiscación en ausencia del APPRI.

Este es el contexto en que se están produciendo los últimos pasos de la política comunitaria de protección de inversiones y lo que explica la necesidad de la Comisión Europea de presentar un modelo equilibrado. A efectos expositivos, las posiciones españolas pueden analizarse a partir de los tres pilares que conforman la emergente política de protección de inversiones de la UE: la transición al régimen comunitario, los nuevos acuerdos comunitarios con países terceros (prioridades geográficas y nivel de los estándares), y el reglamento de responsabilidad financiera.

Respecto al primer pilar, transferir la numerosa red de APPRI españoles es un ejercicio complejo que requiere de disposiciones transitorias y por tanto de un período largo de transición. Por otro lado, los BIT están anclados al derecho comunitario, pero los Estados miembros pueden negociar nuevos acuerdos con autorización de la Comisión, siempre que ésta no se encuentre ya en negociaciones con ese tercer país, y que el BIT (o APPRI) sea compatible con el acervo comunitario. Este marco presenta algunas incertidumbres que hacen temer a las empresas que los acuerdos no sean capaces de fijar sus expectativas por problemas de consistencia temporal (cambios en el tiempo de la validez de los acuerdos y diferencias en sus estándares de protección). Es importante que el ritmo de transición sea el más acelerado posible, pero sólo si es para hacerlo hacia niveles de protección más elevados. Por otro lado, las prioridades geográficas cambian en función de lo anterior: si se opta por estándares elevados, conviene incluir los países destinatarios de inversiones españolas lo antes posible; en caso contrario no hay ninguna prisa por reducir el nivel de protección de los APPRI vigentes, pues todos los destinos de inversiones españolas donde pudiera ponerse en cuestión el rule of law ya están cubiertos en la red existente. En cambio, no se puede decir lo mismo de los destinos de alto riesgo y rentabilidad llamados a atraer la IED española en los próximos años.

La misma cuestión de fondo sobre el equilibrio entre preservación del espacio de política pública de los Estados y protección de los derechos de los inversores se manifiesta en la negociación de nuevos acuerdos, por ejemplo la incorporación de BIT en los acuerdos de libre comercio de última generación o la renegociación de los precedentes. En estos momentos la agenda negociadora de la Comisión es muy extensa, con dos acuerdos con Canadá y Singapur casi listos para su ratificación; negociaciones en curso en el marco de acuerdos de libre comercio con EEUU, la India, Japón, Marruecos y Tailandia; y con China, aunque bajo un modelo diferenciado de acuerdo limitado a las inversiones, pero que incluye tanto aspectos de acceso como de protección de las mismas. Dado el elevado estándar de protección de los APPRI, así como el buen nivel relativo de seguridad jurídica del país, España apuesta por nuevos acuerdos con estándares estrictos de protección.

Por ejemplo, el de Marruecos ayudaría a dotar de mayor seguridad a los inversores españoles, especialmente a las numerosas PYMES presentes en su mercado, pero sólo en el caso de que el BIT europeo tuviese mayor capacidad de ejecución que el APPRI vigente. En sentido contrario, el espacio de política español se vería afectado por la inclusión o no del mecanismo de solución de diferencias en el TTIP, puesto que no existe APPRI con EEUU. En cualquier caso la modulación de las combinaciones permite intercambios interesantes, como compensar un menor nivel de protección con una mayor efectividad en la ejecución; o insistir en elevados estándares de protección en algunos países, pero no necesariamente en todos. El peor resultado para España, y para el conjunto de la UE, sería un mínimo denominador común que degradase la protección sin mejorar la ejecución.

El tercer pilar resulta el más complejo, puesto que con la transferencia de las competencias debe clarificarse quién ostenta la responsabilidad financiera para hacerse cargo de una eventual compensación. La postura española se ha ceñido al principio general de que la autoridad que adopta la medida debe hacer frente a la responsabilidad financiera. No obstante ha requerido que se clarifiquen lo más posible los términos: si un Estado miembro transpone una Directiva, la responsabilidad debería ser de la Comisión y la compensación correr a cargo del presupuesto comunitario; igualmente debe aclararse quién es el demandado y quién debe defender el caso; o si la Comisión puede atraerse la defensa de una disputa desde un Estado miembro y, en ese caso, si la Comisión puede imponer condiciones al Estado miembro.

A estos tres pilares, considerados insuficientes, se propone desde España añadir a la agenda comunitaria otros instrumentos, como una acción exterior europea integrada y sistematizada en la materia, señalar en los foros internacionales a los incumplidores, y recurrir a las instituciones financieras internacionales para reducir préstamos a los incumplidores. En cambio, el recurso a las represalias comerciales se ve como muy complicado en la UE, a diferencia de lo que ocurre en EEUU, y se considera como una medida de último recurso. Finalmente, para España resulta clave avanzar en una alianza con otros grandes inversores, motivo por el cual es importante la inclusión de la protección de las inversiones en el TTIP.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que el tránsito a las competencias comunitarias en materia de protección de inversiones supone un gran cambio desde la perspectiva de la economía política de la UE. La Comisión pasará de ser responsable de la negociación de grandes acuerdos comerciales a nivel como mucho sectorial a un mundo donde los

problemas que se van a plantear tienen nombres y apellidos, y en el que los diferentes departamentos de la Comisión se mueven con niveles de eficacia desigual y donde se sienten mucho menos cómodos. Ello supone un problema para los países de dimensión media, más que para los países grandes (con mayores recursos) o los pequeños (con escasos intereses). Algunos observadores consideran: (1) que la defensa que una delegación de la Comisión en un país tercero hará de un contencioso que perjudique a un país miembro que no sea una de las grandes potencias europeas puede ser relativa; y (2) que la defensa de una compañía se hará de forma diferente según su tamaño, primando a las grandes compañías establecidas en varios Estados miembros, un concepto que gusta mucho en la Comisión. En resumen, la absorción de esta competencia por los servicios de la Comisión requeriría un replanteamiento de la estrategia española de protección de sus inversiones en varios aspectos. Los principales se resumen en el siguiente apartado de recomendaciones.

#### Cuadro 6. Norte de África

La participación de la región en la cartera de inversiones españolas es reducida. Incluso Marruecos, principal destino de la IED española en África registra apenas el 0,4% del stock. Esta realidad debe matizarse en varios sentidos. En primer lugar, la tendencia es muy favorable y estaba consolidándose al estallar las revueltas de 2011, que paralizaron muchos proyectos de inversión y dañaron inversiones ya realizadas (por ejemplo en los sectores energéticos libio y egipcio, o en el turístico de Túnez). Esta visión general no debe ocultar que las empresas españolas tienen proyectos importantes en la región –o bien, como en Marruecos, que existe un importante tejido de PYMES españolas– prácticamente en todos los sectores. A esto se añade el potencial futuro. La secuencia habitual de internacionalización consiste en penetrar primero los mercados mediante el comercio, y realizar las inversiones sobre la base de ese conocimiento, por lo que es previsible que la IED española se dirija crecientemente a la región, donde cuenta con una cercanía geográfica respaldada por la densidad de las relaciones y un nivel de interlocución política sólo comparable fuera de Europa al de algunos países de América Latina.

En Marruecos y Argelia las empresas tienen problemas relacionados con la seguridad jurídica, dificultades para resolver diferencias comerciales, o se consideran postergadas en el mercado de contratos públicos. Ambos son mercados complejos que requieren asesorarse, socios locales y un conocimiento importante. En el caso de Marruecos, es innegable la mejora en el entorno de los negocios, aunque los progresos son lentos: hay problemas relacionados con la corrupción o la falta de transparencia en las licitaciones, un marco regulatorio poco previsible y estable, y un riesgo-país percibido como elevado.

Un elemento más sutil lo constituyen los equilibrios de economía política. Marruecos es un mercado con sectores enteros poco abiertos a la competencia y de estructura oligopólica con elevadas barreras informales de entrada. Esas barreras se han levantado para atraer una actividad nueva y avanzar en la curva de aprendizaje, pero una vez introducido en el negocio el socio local ha intentado expulsar al extranjero del mercado. La opacidad de la vida económica está dominada por un número reducido de grupos empresariales, lo que unido al reducido tamaño del mercado permite cierto control de la actividad económica.



La profundización del ALC con la UE parece la mejor manera de proyectar las preferencias españolas en materia de acceso a mercados públicos, transparencia, competencia, seguridad jurídica y solución de diferencias. Conforme Marruecos avance en ese proceso de 'europeización', siquiera de forma gradual, los riesgos tenderán a disminuir y su integración en la frontera de producción española aumentará. La gestión de esa mayor interdependencia requerirá de mecanismos de regulación estables e institucionalizados.

En el caso argelino, pese a las buenas relaciones bilaterales y el aumento de los flujos de IED, la ausencia de un marco comunitario propicio y la política argelina de IED limitan el potencial existente. El primer elemento conlleva la renuencia de Argelia a completar la aplicación del ALC con la UE y la incapacidad de ésta de ofrecer un encaje adecuado al país. Ambos obstáculos dificultan el anclaje normativo de la economía argelina a la UE y la consistencia temporal de su política económica. Los obstáculos internos afectan negativamente a la IED, como la norma del 49/51 que impide a una empresa extranjera tener la mayoría de una sociedad argelina, condiciones fiscales poco atractivas (sobre todo, pero no sólo, en el sector energético), y un ecosistema institucional y regulatorio deficiente. A lo anterior debe añadirse la compleja situación política y socio-económica del país. La importancia de crear un clima bilateral favorable para desarrollar las relaciones económicas resulta evidente. En el caso de Argelia es aún más relevante porque, a diferencia de lo que ocurre con Marruecos, el marco euro-mediterráneo no proporciona canales adecuados al potencial existente.

Fuente: G. Escribano y F. Arteaga (2013), "Seguridad y recursos en el Golfo de Guinea: algunas implicaciones para España", ARI, nº 28/2013, Real Instituto Elcano, 16/VII/2013.

## 5 Recomendaciones para la acción exterior española en materia de IED

De todo lo expuesto anteriormente se derivan algunas recomendaciones para la acción exterior española, tanto respecto al debate comunitario como a la política española de protección de IED, las estrategias empresariales y, quizá más importante, las oportunidades que ofrece una mejor articulación de esos tres niveles de actuación.

Respecto a las implicaciones para España del debate comunitario, puede destacarse lo siguiente:

- Transferir los APPRI españoles requerirá un prolongado período de transición, durante el cual España puede negociar acuerdos, con autorización de la Comisión, siempre que ésta no se encuentre ya en negociaciones con el país de referencia y asegurando la compatibilidad con el derecho comunitario.
- Es importante evitar la sensación de vacío legal y conseguir que los nuevos BIT comunitarios sean capaces de fijar las expectativas empresariales. El ritmo de transición debiera ser rápido, pero sólo si entraña mayores niveles de protección: en ese caso conviene incluir los países prioritarios para la IED española lo antes posible; en sentido contrario no habría ninguna prisa.
- Dado el elevado nivel de protección de los APPRI, así como el buen nivel relativo de seguridad jurídica del país, España debe mantener la apuesta por unos estándares elevados de protección siendo consciente de sus consecuencias.
- También puede intentar modular compensando menores estándares de protección con una mayor efectividad en la ejecución; o insistir en estándares elevados en algunos países, pero no necesariamente en aquellos en que tenga una menor exposición. El peor resultado para España sería un pacto de mínimos que degradase la protección sin mejorar la ejecución.
- Así mismo, debe mantener su propuesta de extender la agenda comunitaria de protección de IED a nuevos instrumentos, como el recurso a los organismos internacionales y a la consideración de las represalias comerciales, lo que exige una mejor integración de la acción exterior europea.
- España también debe defender la creación de una alianza con EEUU, apoyando la inclusión de mecanismos de solución de diferencias inversor-Estado en el TTIP, si bien el resultado final de los arbitrajes en curso por la reducción de la retribución a las renovables puede cambiar la intensidad del apoyo en uno u otro sentido.
- Pese a todo lo anterior, España debe internalizar que todo lo que no sea asesoramiento y protección por parte de la propia administración española supondrá un esfuerzo permanente para obtener apoyos a los servicios de la Comisión en materia de protección de inversiones, algo a lo que están poco acostumbrados.

Respecto a las implicaciones para la política española de protección de inversiones, la administración debe centrarse en acompañar a las empresas y facilitarles elementos que contribuyan a mejorar su gestión de riesgos. A su vez, la administración tiene objetivos generales que intenta proyectar hacia las empresas. En España se suele abusar del concepto de diplomacia económica, entendiéndolo por ello el empleo de la diplomacia como mero



instrumento al servicio de objetivos económicos.<sup>13</sup> En el ámbito académico, por el contrario, ese concepto se refiere más bien a la diplomacia comercial (*commercial diplomacy*), mientras que el concepto de diplomacia económica suele reservarse al empleo de instrumentos económicos para alcanzar objetivos de política exterior.

Lo habitual es que en la acción exterior de un Estado confluyan ambas lógicas con equilibrios variables. Por ejemplo, desde la teoría se argumenta que la interdependencia económica tiende a inhibir los conflictos políticos. Cuando la comunidad de intereses es alta, el coste del conflicto puede resultar prohibitivo.<sup>14</sup> Pero hay que tener cuidado con que el colchón de intereses no se convierta en un colchón de faquir que fije las opciones de política exterior, especialmente en casos considerados estratégicos. Con estas matizaciones en mente, las implicaciones para la acción exterior en materia de protección de inversiones pueden resumirse como sigue:

- El gobierno debe plantearse cómo fomentar el riesgo y acompañarlo, reduciendo la aversión al riesgo del inversor español, no aumentándolo. La cartera de riesgos de la IED española no peca por exceso, sino por defecto. En este aspecto es fundamental contar con mecanismos de apoyo a la IED en entornos de riesgo sin obsesionarse por su impacto sobre el déficit público o los problemas de riesgo moral.
- Al igual que España reclama una mayor integración de la acción exterior europea, sobre todo entre los responsables de la política comercial y el SEAE, debe acometer ese ejercicio en la propia administración española, más allá del debate sobre en qué consiste exactamente la diplomacia económica y su conveniencia.
- Información y presencia son insustituibles. Algunos estudios empíricos muestran que la presencia diplomática explica mejor que la meramente comercial (oficinas comerciales) el aumento de los flujos comerciales, y algo parecido parece ocurrir con las inversiones.<sup>15</sup>
- Europeizar la protección de la IED es inevitable, pero España debe transferir sus preferencias (geográficas y de estándares) no con argumentos basados en el interés nacional, sino en el del conjunto de la UE.
- Donde la divergencia de preferencias geográficas impida una convergencia plena hacia instrumentos comunitarios, España debe intentar llegar allí donde la UE no lo haga, colmando las brechas que puedan surgir en la internacionalización de sus empresas.
- Las nacionalizaciones que perjudiquen a empresas españolas deben tratarse a corto plazo como disputas comerciales (independientemente de que tengan un trasfondo político), evitando su politización, sobre todo cuando no se cuenta con el apoyo de la opinión pública del país que nacionaliza. Precisamente esa es la labor de los BIT: despolitizar las disputas. En el corto plazo es más importante proceder a la re-evaluación de riesgos.

---

13 Para una discusión más detallada véase E. Fanjul (2013), "La diplomacia comercial y la internacionalización de la economía y la empresa", ARI, nº 11/2013, Real Instituto Elcano.

14 Puede consultarse al respecto la literatura sobre la paz liberal, por ejemplo J.R. O'Neal y B. Russett (1999), "The Kantian Peace: The Pacific Benefits of Democracy, Interdependency and Conflict", *World Politics*, nº 52, pp. 1-37; y M.D. Doyle (1983), "Kant, Liberal Legacies, and Foreign Affairs", partes I y II, *Philosophy and Public Affairs*, vol. 12, nº 3 y nº 4, pp. 205-235 y 323-353.

15 P.A.G. van Bergeijk, H.L.F. de Groot y H. Ward (2011), "The Economic Effectiveness of Diplomatic Representation: An Economic Analysis of its Contribution to Bilateral Trade", en P.A.G. van Bergeijk, M. Okano-Heijmans y J. Melissen (eds.), *Economic Diplomacy. Economic and Political Perspectives*, Martinus Nijhoff Publishers, Leiden, pp. 101-120.

- En el medio y largo plazo el Estado sí debe recurrir a la presión en organismos internacionales o en la UE para tratar de reforzar posiciones diplomáticas. Sólo la continuada acumulación de costes crecientes y diversos puede disuadir al incumplidor, especialmente pero no sólo la amenaza de un laudo contrario. En cambio, los golpes de efecto más bien le siguen el juego y tenderán a reforzarlo internamente. Esas acciones han de ser creíbles, pausadas y sostenibles en el tiempo.
- Ese trabajo no puede realizarse sólo ex-post, sino que debe formar parte de una estrategia preventiva. También puede exponerse a los gobiernos irrespetuosos de la seguridad jurídica a la presión de sus pares y de sus propios ciudadanos. Al igual que las empresas, los Estados deben comunicar con acierto un mensaje sereno pero creíble. Y no sólo deben comunicar en caso de crisis: sobre todo deben hacerlo antes de que ésta se produzca.

El análisis precedente también es de aplicación a la empresa española, que suele recibir cuatro objeciones habituales a su estrategia de internacionalización directamente relacionadas con la gestión de riesgos: carencias en la estrategia de comunicación en los países que albergan la inversión; propensión a invertir en solitario o con posiciones mayoritarias; incapacidad para conformar lobbies cooperativos en el exterior; y aversión a los mercados “difíciles”. Cada una de ellas puede ser matizada, básicamente con el argumento común de que el proceso inversor español es reciente, que cada uno de esos elementos requiere de aprendizaje, y que su superación implica una fase superior de la internacionalización. Pero no por ello dejan de marcar una senda para alcanzarla, especialmente en lo relativo a reducir la vulnerabilidad, diversificar intereses, acceder a información y redes y, sobre todo, abrir nuevos mercados que contribuyan a mejorar la cartera de riesgos. De todo ello pueden derivarse algunas implicaciones para las empresas:

- La primera es que, por lo general, las empresas españolas tienden a gestionar el riesgo de manera adecuada, incluso conservadora. La mayoría recurre a mecanismos de aseguramiento que les protejan del riesgo soberano a través de instituciones como CESCE, MIGA, y otros agentes privados que ofrecen garantías que se extienden a la protección del inversor ante eventuales riesgos políticos o institucionales.
- Las grandes empresas cuentan con procedimientos de gestión del riesgo avanzados, pero en ocasiones el exhaustivo conocimiento de su sector de actividad relaja la necesidad de una visión más global que puede ayudar a anticipar mejor los riesgos políticos. En cambio, las PYMES precisan servicios avanzados de asesoría tanto en el aspecto sectorial como político.
- Una empresa española que busque establecerse en el exterior puede como primer paso estudiar el marco jurídico y analizar sus modificaciones en los últimos años, no sólo para obtener información sobre los trámites legales que conlleva su implantación en el país, sino también para tratar de comprender la dirección hacia la que podría evolucionar dicho marco en el futuro y cómo eso podría afectar a la inversión. Para ello, puede apoyarse tanto en los cuerpos y servicios de la administración especializados en la promoción económica exterior (como el ICEX), como en consultoras privadas con conocimiento del mercado de destino.
- El servicio exterior y la cooperación pueden apoyar la reputación de la empresa española, y ayudarla a identificar oportunidades de inversión, mejorando su conocimiento del país de destino y estableciendo relaciones con otros operadores internacionales, por ejemplo apoyando proyectos de infraestructura a diferente escala.

- Las empresas que trabajan en sectores regulados también podrían reducir sus riesgos recurriendo en mayor medida a joint-ventures, una práctica no siempre bienvenida en la empresa española. Contar con un socio local adecuado en el país de destino de la inversión puede ayudar a facilitar el proceso de implantación en entornos sensibles y evitar que la inversión extranjera despierte rechazo.
- En algunos casos, los intereses creados en un sector pueden dificultar la implantación incluso cuando el marco legal sea relativamente transparente y estable. En estas ocasiones, un análisis de economía política para identificar los equilibrios de poder existentes, así como potenciales aliados pro-reforma o en favor de la entrada de capital extranjero se plantea como complemento esencial al estudio del marco jurídico.
- Con todo, España debe contar con que aquellos arbitrajes en los que una empresa se enfrente a un estado centralizado y/o emergente, donde el sentimiento nacionalista suele ser muy fuerte, las posibilidades de ganarlo serán pequeñas, como apuntan muchos ejemplos conocidos.

Finalmente, empresas y administraciones pueden trabajar juntas en varios ámbitos. Ambos actores pueden poner en común información y análisis prospectivos para intentar acotar al máximo la incertidumbre. Potenciar la inteligencia económica es una de las constantes de las estrategias de seguridad recientes de los países avanzados, incluida España. Grandes empresas y administraciones públicas tienen ventajas comparativas en la obtención y análisis de datos en sus ámbitos inmediatos de actividad. Pero para resultar operativas en la formulación de políticas, esas ventajas deben ponerse en común y ofrecer un relato global del conjunto de riesgos y oportunidades afrontadas. La información ha de estructurarse en escenarios reconocibles y dar lugar a estrategias para cubrir sus respectivos riesgos. Sólo de ese modo puede optimizarse la gestión de riesgos tan diversos como los económicos, regulatorios, políticos o geopolíticos.

La existencia de un protocolo de interacción empresas-administraciones públicas, más o menos formalizado, puede aprovechar un conjunto de recursos ya existentes mediante mecanismos sencillos de coordinar. Ese ejercicio de coordinación también debiera darse en mayor medida en las propias administraciones públicas. Las inconsistencias más mencionadas son el irresuelto dilema entre técnicos comerciales y diplomáticos, y el más abstracto de la ausencia de prioridades claras de la acción exterior. Pero más allá de estos problemas, hay margen para la mejora de la coordinación entre muchos otros agentes del Estado, y de éste con las empresas. La creación de pasarelas entre ámbitos de actuación no resuelve la ausencia de coordinación, pero al menos harían que la información y el análisis circularan con más fluidez.