

Inversión extranjera directa y rendimiento de las empresas

Resumen del informe CAE n° 89 (02/04/2010)

Informe de Lionel Fontagné y Farid Toubal

Sinopsis

La cuestión de las deslocalizaciones es un objeto importante de debate, tanto en Francia como en el extranjero.

El informe de Lionel Fontagné y Farid Toubal sitúa esta cuestión en el contexto más amplio de la globalización, la inversión directa extranjera (IDE) y la estrategia de las empresas multinacionales. El análisis se refiere en particular a la IDE saliente realizada por grupos franceses, pero tampoco olvida la IDE recibida efectuada por grupos extranjeros en Francia.

Las demostraciones se han estructurado distinguiendo entre varios casos: entre la IDE horizontal y la IDE vertical; entre el efecto de renta y el efecto de sustitución de la implantación en el extranjero. El informe analiza pormenorizadamente en qué condiciones uno de estos efectos predomina sobre el otro.

Los autores también clarifican, demostrándolo con cifras, las relaciones entre el rendimiento de las empresas y su carácter multinacional, tanto si se trata de IDE saliente como entrante.

Christian de Boissieu

¿Por qué una empresa decide implantarse en el extranjero? ¿Qué empresas toman esta decisión? ¿Qué impacto tiene la internacionalización sobre el rendimiento de las empresas residentes cuando éstas se implantan en el extranjero o cuando son objeto de una adquisición por un grupo extranjero? El informe de Lionel Fontagné y Farid Toubal trata todas estas cuestiones y, en particular, la del impacto de la internacionalización sobre el rendimiento en un momento crucial para los gobernantes, en que las consecuencias de la crisis hacen resurgir entre la opinión pública los temores de deslocalizaciones así como de adquisiciones de empresas en dificultades por grupos extranjeros. Las respuestas muestran claramente los beneficios netos de la internacionalización de las empresas a las que se refiere el estudio. No obstante, los autores llaman la atención sobre el gran número de efectos presentes (efecto de selección, efecto de sustitución, efecto de renta...) y sobre el impacto distinto de la internacionalización según afecte a empresas independientes o pertenecientes a un grupo y, en este caso, según si la nacionalidad de la matriz es francesa o extranjera. También destacan una distribución geográfica muy desigual, en el territorio francés, de los beneficios de la internacionalización. Estos matices importantes descalifican de entrada cualquier posición dogmática que podría guiar la acción pública en materia de inversión directa extranjera. Y sin embargo, este informe no deja de tener implicaciones sobre la política económica. También aporta unas clarificaciones metodológicas importantes en lo que respecta a los datos a utilizar (y los que hay que evitar) para analizar la actividad de las empresas multinacionales.

Este informe fue debatido en presencia de Dña. Anne-Marie Idrac, secretaria de Estado de Comercio exterior, el 26 de enero de 2010. Este boletín, publicado bajo la responsabilidad de la célula permanente, presenta las principales conclusiones extraídas por los autores.

El impacto de la presencia en el extranjero

El impacto sobre el rendimiento en Francia (actividad, empleo, salarios...) de la implantación de las empresas francesas en el extranjero es un tema delicado de política económica. Se espera que las empresas francesas con una implantación en el extranjero sean más productivas que la media (y que rindan más que las exportadoras, que a su vez son más productivas que las empresas puramente nacionales). Pero ¿se trata de una relación de causa-efecto, de la internacionalización al rendimiento, o una simple selección de las que más rinden mediante la competencia internacional? En este sentido, el informe pone de manifiesto una doble relación: las más eficaces se implantan en el extranjero, y pueden volverse aún más eficaces gracias a ello, dependiendo de su situación. Pueden extraerse varias conclusiones claras:

- *Las empresas se implantan en el extranjero para rentabilizar un activo específico* (tecnología, marca...) que les confiere, una vez implantadas, una ventaja con respecto a las empresas establecidas. Por consiguiente, una implantación en el extranjero no se reduce a un simple movimiento de capital, ni tan solo a la utilización de un factor de producción (mano de obra) menos caro. La inversión directa extranjera es una manera de explotar una ventaja competitiva.

- *Las empresas con el mejor rendimiento son las que se implantan en el extranjero.* Esta diferencia de rendimiento con las empresas comparables que no optan por la internacionalización aún es mayor si pertenecen a un grupo, y si este grupo es extranjero. Su plantilla, sus salarios, su productividad laboral, su valor añadido, etc. son sistemáticamente más elevados.

- *La implantación en el extranjero no tiene un impacto negativo sobre el empleo en Francia de la empresa que invierte.* Al contrario, este efecto es incluso positivo cuando se trata de una empresa que pertenece a un grupo francés. En el peor de los casos, no hay ningún impacto significativo cuando se trata de una inversión en el extranjero realizada por una filial francesa de un grupo extranjero, probablemente porque estas empresas que, desde un inicio, son las más eficaces también son las que tienen menos margen de progresión.

- *La implantación en el extranjero mejora el rendimiento de la empresa que invierte, salvo su productividad.* Implantarse en el extranjero no aumenta la productividad pero permite incrementar

en Francia la cifra de negocios, crear más valor añadido, pagar unos sueldos más altos...

- *Las empresas multinacionales francesas invierten mayoritariamente en los países desarrollados.* Es en estos países donde se concentran la mayoría de las filiales de los grupos franceses, y también las ventas y los empleados en el extranjero. Las actividades en el extranjero se concentran principalmente en el sector comercial, y a continuación en sectores manufactureros como la industria química o el material de transporte. Cuando las empresas francesas intensifican su actividad en el extranjero, en países con un nivel de ingresos medio (China, Marruecos, Brasil...) o elevado (Reino Unido, Alemania, Estados Unidos...), la correlación con el empleo del grupo en Francia es positiva.

- *Los países de ingresos bajos representan una pequeña parte de las implantaciones en el extranjero de las multinacionales francesas* (un 3% de las multinacionales francesas de la muestra observada están implantadas en dichos países). Cuando la actividad extranjera del grupo se sitúa en estos países de bajos ingresos, el impacto sobre el empleo en Francia entonces es negativo, pero estadísticamente no significativo. Otros estudios habían demostrado que las deslocalizaciones (implantaciones de tipo vertical) podían tener un impacto negativo sobre el empleo no cualificado en Francia y que la replicación de unidades de producción para acceder mejor a un mercado extranjero (implantaciones de tipo horizontal) tenían por su parte un impacto positivo sobre el empleo cualificado. Ello apunta a la idea de que la globalización del aparato productivo puede asimilarse con un progreso técnico sesgado a favor del empleo cualificado. En este estado de cosas, la conclusión es que globalmente, las implantaciones (que en una mayoría de los casos son horizontales y verticales a la vez) en el extranjero no perjudican el empleo.

En definitiva, la importancia de los efectos en cada caso depende del tipo de inversión realizada, del país de destino de la inversión y de las características de la empresa (independiente frente a grupo, grupo francés frente a extranjero), pero globalmente, el resultado que se extrae del informe es que la inversión francesa en el extranjero (inversión directa saliente) recompensa a las mejores empresas que la aprovechan para explotar mejor sus ventajas.

El impacto de una adquisición por un grupo extranjero

¿Y cuál es el impacto de la adquisición de una empresa residente por un grupo extranjero?

- *Las empresas residentes adquiridas por grupos extranjeros también tienen un mejor rendimiento que el promedio.* Las empresas francesas que atraen el interés de los grupos extranjeros no son las que están en dificultades, sino al contrario, las perlas de la economía nacional; los inversores extranjeros que se implantan en Francia practican el *cherry picking*, seleccionando las empresas con el mayor potencial. Asocian este potencial con las ventajas específicas de la matriz del grupo extranjero, o a una mayor capacidad de financiación de sus inversiones, lo que permite explotar plenamente el potencial de rendimiento.

- *Las empresas residentes adquiridas por grupos extranjeros mejoran así su rendimiento, salvo en lo que se refiere a las exportaciones.* Esto sucede en dos etapas: el año de adquisición de la empresa es el de la reestructuración durante el cual la productividad, el empleo, la cifra de negocios, el valor añadido y las exportaciones bajan; una vez realizado este ajuste, el impacto de la adquisición pasa a ser positivo y permanece así tres años más. Lo único que disminuye es la propensión a exportar. La explicación dada es la siguiente: una vez la empresa adquirida se convierte en filial francesa de un grupo extranjero, su actividad de exportación se integra con la estrategia global del grupo, lo que equivale a la pérdida de autonomía de la filial de su actividad de exportación y se traduce en una reducción significativa de su propensión a exportar. Cabe observar, no obstante, que esta reducción (definida como las exportaciones con relación a la cifra de negocios) puede provenir también de un aumento de la cifra de negocios más rápido que el de sus exportaciones.

- *Las empresas localizadas en Francia y que pertenecen a grupos extranjeros son más eficaces que las que pertenecen a grupos franceses, y éstas superan a su vez a las empresas independientes:* crean más empleos, exportan más, importan más y son más rentables. Hay dos efectos en juego que explican esta jerarquía del rendimiento. En primer lugar, un efecto de selección: las empresas adquiridas por grupos extranjeros lo han sido por su potencial de rendimiento (*cherry picking*), por lo que lógicamente se encuentran a continuación entre las más eficaces de las empresas localizadas en Francia. Asimismo, hay un efecto de comple-

mentariedad al beneficiarse las empresas objeto de adquisición de la aportación de activos específicos de la matriz del grupo extranjero, lo que les permite realizar su potencial de rendimiento.

En breve, la inversión extranjera en Francia (inversión directa entrante) selecciona a las empresas más eficaces y mejora su rendimiento (excepto las exportaciones) reestructurándolas y combinando sus ventajas con las del grupo extranjero.

Implicaciones en términos de política económica

Obviamente, todas estas conclusiones no son indiferentes para la política económica. Van en el sentido de una preservación de la apertura de la economía, en unos momentos en los que la tentación proteccionista podría resurgir, y abogan en última instancia por concentrarse preferentemente en las empresas que no consiguen internacionalizarse, más que en las que realizan inversiones directas en el extranjero o las que son objeto de una adquisición por un grupo extranjero. Las empresas francesas internacionalizadas no pasan apuros, sino al contrario, su internacionalización mejora su rendimiento. Por consiguiente, la internacionalización no es de temer. Además, si bien las empresas francesas realizan en torno a un 50% de su cifra de negocios en el extranjero y una parte importante de la actividad, del empleo y de las exportaciones industriales francesas se deben a filiales en Francia de grupos extranjeros, en un mundo en igualdad de condiciones, Francia, que representa un 5% del PIB mundial, debería realizar un 95% de su actividad en el extranjero en relación con el PIB mundial. Es decir, el potencial de internacionalización es importante en la medida que el «sesgo hacia la economía interna» es elevado.

Para estas empresas cuya actividad está internacionalizada, las importaciones «cuentan». Además, están vinculadas a un mejor rendimiento y, sobre todo, a una rentabilidad netamente mejor: las empresas que rinden más también son las que importan más. Una lectura incorrecta de esta constatación sería concluir que es más rentable importar que producir en Francia. En realidad, en una economía globalizada, las empresas globalizadas pueden sacar partido de la variedad de consumos intermedios, tecnologías, productos a distribuir, etc. disponibles en el mercado mundial. Por consiguiente, las que importan son más

eficaces. Puesto que este informe se ha realizado a petición de la secretaria de Estado encargada del Comercio exterior, los autores no vacilan en recalcar que la competitividad de la industria francesa, su capacidad de crear riqueza, depende también de sus importaciones. Por consiguiente, es importante mantener la apertura del mercado.

Al establecer una relación clara y positiva entre el rendimiento de las empresas y su internacionalización, este informe llama la atención de los gobernantes sobre la incidencia de su acción en la capacidad de los grupos extranjeros para localizar sus actividades en Francia y, simétricamente, en la capacidad de las empresas francesas para localizar una parte de sus actividades en el extranjero. Unas disposiciones tomadas a escala estrictamente nacional tendrían seguramente unos efectos asimétricos: unas políticas coordinadas a nivel internacional, y en primer lugar europeo, son mucho más preferibles.

Los efectos positivos de la internacionalización han sido demostrados en este informe, insistiéndose en los efectos diferenciados según las características de la empresa (independiente o filial de un grupo, filial de un grupo francés o de un grupo extranjero), el país de implantación... Ello sugiere que unas posiciones tajantes en materia de política económica, que se traduzcan en una intervención sistemática en el ámbito de la inversión directa extranjera, tendrían unos efectos complejos y probablemente poco deseables. Ello no descalifica la intervención pública en la materia, pero sí unas posiciones dogmáticas.

Finalmente, los resultados que presenta el informe no tratan de engalanar las motivaciones de la inversión extranjera. Se trate de empresas francesas que invierten en el extranjero o de inversores extranjeros que invierten en Francia, todos buscan un mayor rendimiento gracias a una mejor explotación de sus ventajas. En definitiva, no hay que contar con los grupos extranjeros para apoyar a las empresas francesas en dificultades, ya que éstas no tendrán en modo alguno el perfil deseado.

La importancia de las cuestiones metodológicas

Este informe es igualmente muy valioso en lo que se refiere a la metodología. Para evaluar la actividad de las empresas multinacionales, a menudo se hace remisión a los datos macroeconómicos de las inversiones extranjeras. Ahora

bien, los datos de inversión directa en el extranjero (IDE) son una muy mala aproximación de la actividad de las empresas multinacionales. Ello se debe a que los datos de la balanza de pagos sólo reflejan en el mejor de los casos el importe del capital invertido, sin información sobre la actividad real. Pero, sobre todo, los datos de inversión directa en la balanza de pagos son en sí mismos cada vez menos el reflejo de una realidad económica, debido a la importancia que revisten los préstamos intra-grupo y las entidades específicas que centralizan en el extranjero las operaciones financieras de los grupos franceses. Esta observación se aplica igualmente a otros países distintos de Francia. Por este motivo, la OCDE recomendó a sus miembros en la nueva edición de la *Definición de referencia de la Inversión Extranjera Directa* publicada en 2008 que establezcan y difundan unos datos que neutralicen las relaciones financieras intra-grupos, que explican en gran parte la progresión registrada en las estadísticas de IDE.

Hasta el momento, sólo Francia ha publicado unos datos estadísticos corregidos por las dobles contabilizaciones. Por consiguiente, no se pueden comparar las cifras corregidas de Francia con los datos brutos publicados por los demás países. La comparación sólo será posible dentro de unos años, cuando los principales países emisores o receptores de inversión directa hayan seguido las recomendaciones de la OCDE y publicado unos datos corregidos.

Más que los datos macroeconómicos de IDE, que aún no están corregidos en todos los países por los flujos intra-grupos y para los que no existe de todos modos una base mundial, el informe insiste en la necesidad de utilizar los datos individuales de las empresas. Los modelos de estimación empleados en el informe utilizan datos individuales de empresas (*FATS-Inward* para las inversiones entrantes y *FATS-Outward* para las salientes) recopilados por el INSEE [Instituto Nacional de Estadística y Estudios Económicos francés], pero también datos de encuestas anuales de empresas, aduanas, LIFI [estudio sobre las relaciones financieras entre empresas]... El método utilizado es el de las contribuciones académicas más recientes; se trata en un primer momento de vincular cada empresa implantada en el extranjero con una nacional que presente unas características similares. A continuación se identifican las empresas que cambian de situación (nacional/extranjero) durante un periodo determinado. En una tercera etapa, se calcula entonces la divergencia

de rendimiento en forma de «prima» entre la empresa internacionalizada y la que no lo está.

Como lo que se mide tiene un impacto sobre lo que se hace, y las mediciones defectuosas pueden llevar a acciones inadecuadas, el contenido metodológico del informe también constituye, a su manera, una recomendación de política económica.

Comentarios

Michèle Debonneuil insiste en la distinción entre implantaciones de tipo horizontal (cuyo fin es acceder a un mercado extranjero) y las verticales (que consisten en deslocalizar la producción para beneficiarse de unos costes de mano de obra más bajos). Los resultados presentados en el informe le parecen convincentes y a la vez tranquilizadores en lo que se refiere a las implantaciones horizontales. Confirman que los intercambios, incluidos los que adoptan esta nueva forma de movimientos de empresas, son favorables para el crecimiento y el empleo de los países implicados. No obstante, opina que los resultados obtenidos no recogen adecuadamente los efectos de las implantaciones verticales. Las estimaciones realizadas en el informe, que muestran que las deslocalizaciones de empresas en países con una mano de obra barata no han destruido empleos en los países que las han efectuado, describen el pasado más que pronosticar el futuro. Para Michèle Debonneuil, la gravedad de los efectos de las deslocalizaciones dependerá de manera crucial de la capacidad de los países desarrollados para evitar en los próximos años, mediante la innovación y el aumento de gama de los productos, que sus competencias se vean rápidamente igualadas por las de los países emergentes.

Anne Épaulard subraya el reto que supone el objeto de este informe, dados los temores que suscita la globalización de las empresas. En efecto, las inversiones de las empresas francesas en el extranjero son sinónimas en la opinión pública de pérdidas de empleo. Ahora bien, a partir de su trabajo empírico innovador, Lionel Fontagné y Farid Toubal demuestran que la internacionalización no perjudica el empleo y que en cambio, las empresas francesas que se implantan en el extranjero tienen un rendimiento (en términos de actividad, empleos...) superior a las que no se internacionalizan. No obstante, insiste en la necesidad de tener en mente que los resultados se recopilaron para un periodo durante el que la mayor parte de

las empresas analizadas optaron por la internacionalización hacia países de ingresos elevados (es el caso de 563 grupos de los 807 estudiados), mientras que los resultados obtenidos se reducen cuando los países de acogida son de ingresos más bajos. Si la estrategia de internacionalización de las empresas francesas pasara en el futuro a consistir predominantemente en implantaciones en países con bajos ingresos (es decir, de bajo coste), haría falta comprobar si el impacto sobre el empleo y las exportaciones sigue siendo positivo. Otro punto importante que destaca Anne Épaulard se refiere a las inversiones extranjeras en Francia. También en ese caso, las empresas que atraen las inversiones extranjeras resultan ser las más eficaces. Ello puede deberse a dos motivos: o bien que la empresa francesa disfruta de unas ventajas, competencias, etc. que le aporta el grupo extranjero que la compra, o bien que esta adquisición le permite un mejor acceso a capital. Las implicaciones son distintas para las recomendaciones de política económica. En el primer caso, los gobernantes deben centrarse en el atractivo del territorio francés, mientras que en el segundo, lo que está en juego es más la cuestión de la financiación del crecimiento de las empresas en Francia.