

LAS ESTRATEGIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS CHINAS

2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Documentos Opcionales
N.º 2015

Miguel Otero Iglesias y Elena Vidal Muñoz

LAS ESTRATEGIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS CHINAS (*)

Miguel Otero Iglesias

INVESTIGADOR PRINCIPAL DEL REAL INSTITUTO ELCANO Y PROFESOR DEL INSTITUTO DE EMPRESA

Elena Vidal Muñoz

BANCO DE ESPAÑA

(*) Publicación original en *Información Comercial Española, Revista de Economía*, n.º 913. Este documento recoge las opiniones exclusivas de los autores y no necesariamente las del Banco de España o del Eurosystema.

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2020

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

El objetivo de este trabajo es analizar las diferentes estrategias de internacionalización empleadas por China desde el inicio de su proceso de liberalización económica hasta la actualidad, en un contexto en el que su modelo de crecimiento se encuentra inmerso en un proceso de reequilibrio. Resulta evidente que la relación de China con el exterior podría estar cambiando. Por un lado, el país parece reestructurar su perfil exportador hacia uno más sofisticado, dirigido a la innovación, y menos dependiente del *input* exterior. Por otro, la importante y creciente salida de las multinacionales chinas obedece a la voluntad del Gobierno chino de invertir en aquellos sectores en los que este país se encuentra en desventaja competitiva (materias primas, bienes de consumo, tecnología). Ambas estrategias buscan cumplir un objetivo de desarrollo interno.

Palabras clave: internacionalización, comercio, reequilibrio, inversión, multinacionales.

Códigos JEL: F15, F21, F23.

Abstract

The aim of this paper is to analyze the variety of internationalization strategies used by Chinese firms since the onset of its process of economic liberalization until now, in a context in which China is adjusting its growth model to a new equilibrium. It is evident that the relationship between China and the rest of the world could be changing. On the one hand, the country seems to be restructuring its export profile towards a more sophisticated one, directed to innovation, and less dependent on external input. On the other hand, the important and growing exit of the Chinese multinationals is due to the will of the Chinese government to invest in those sectors in which this country is at a competitive disadvantage (raw materials, consumer goods, technology). Both strategies seek to meet a domestic development objective.

Keywords: internationalisation, trade, rebalancing, investment, multinationals.

JEL classification: F15, F21, F23.

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 Introducción 8

- 1.1 La relevancia mundial de China y su transformación actual, en datos 8
- 1.2 Una «breve» historia de cómo China se abrió al mundo 9
- 1.3 El modelo del «éxito»: un modelo de desequilibrios 13
- 1.4 Una estrategia de internacionalización condicionada por el reequilibrio económico 14

2 Evolución de la internacionalización comercial 15

- 2.1 Perfil comercial 15
- 2.2 Desplazamiento vertical hacia «arriba» en las cadenas globales de valor 18
- 2.3 Socios comerciales e impacto global 20

3 La inversión extranjera directa 24

- 3.1 La IED saliente, breve historia de «otra apertura» 24
- 3.2 Principales características de la IED china (análisis desde 2005) 27
- 3.3 El avance de las «multis» chinas 31
- 3.4 Tendencias y desafíos 32
- 3.5 Motores y modelos 34
- 3.6 El modelo chino 36

4 Conclusiones 38

Bibliografía 40

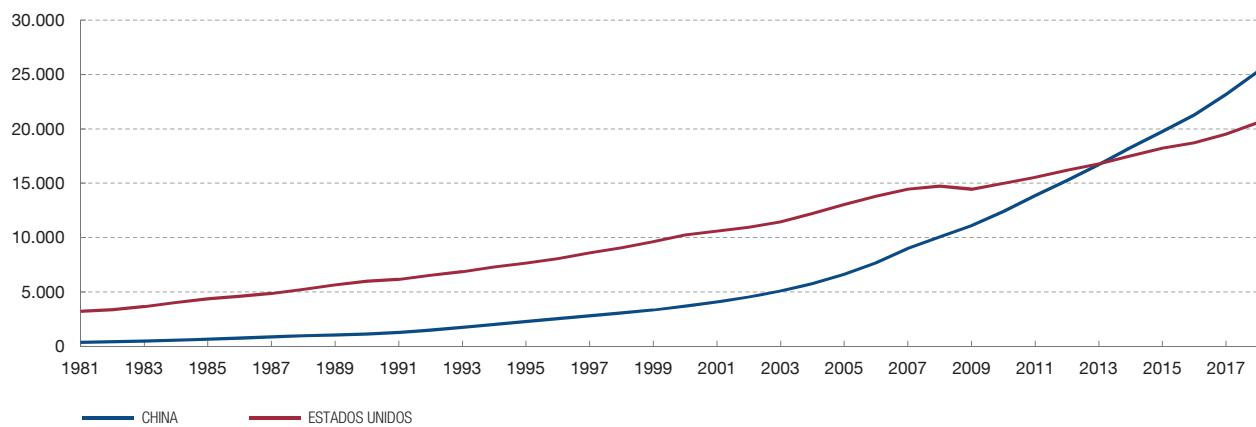
1 Introducción

1.1 La relevancia mundial de China y su transformación actual, en datos

Durante los últimos cuarenta años, la economía china se ha transformado de forma tan significativa que ha llegado a representar un 25 % del producto interior bruto (PIB) mundial, medido en términos de paridad de poder adquisitivo (PPA), a la vez que ha alcanzado el liderazgo en el comercio internacional. Se ha podido comprobar que el creciente nivel de integración global permitió el espectacular desarrollo de la economía china, y, por tanto, la interrelación con el exterior se ha convertido en un factor determinante para el crecimiento del país (véanse gráficos 1 y 2).

Gráfico 1

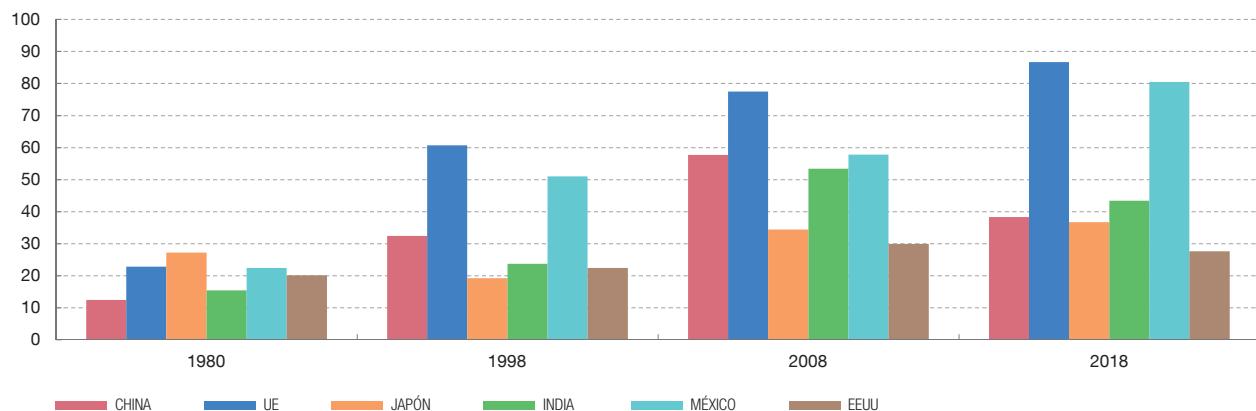
PRODUCTO INTERIOR BRUTO, EN PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO Y PRECIOS CORRIENTES (MILES DE MILLONES, 1981-2018)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 2

GRADO DE APERTURA (1980-2018) (a)

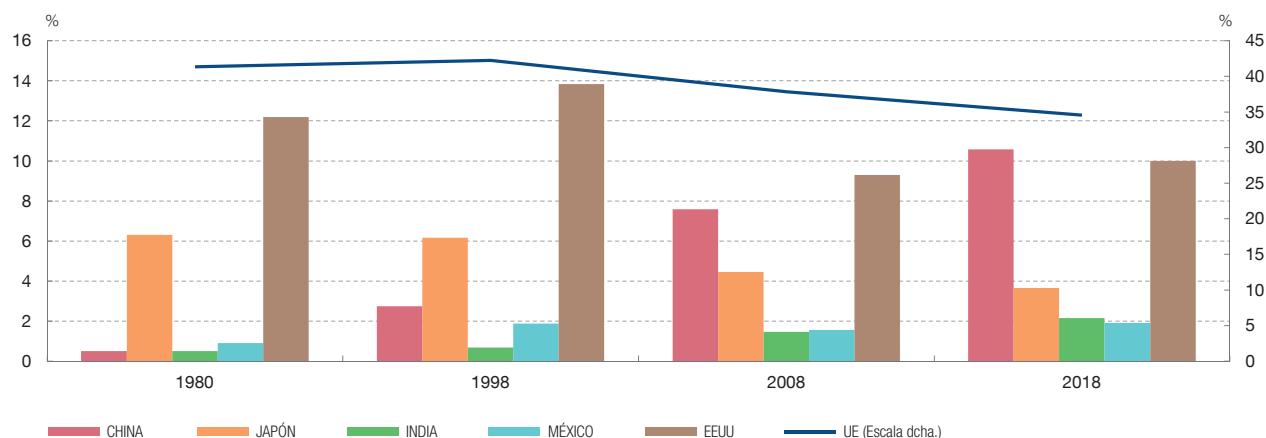


FUENTE: World Development Indicator.

a Exportaciones + importaciones totales / PIB *100.

Gráfico 3

EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS/TOTAL MUNDO



FUENTE: World Development Indicator.

De hecho, el peso del país asiático en el comercio internacional de bienes y servicios se situó en 2018 en el 10,5 %, ocho puntos más que en 1998, y un punto más que Estados Unidos (véase gráfico 3).

Por otro lado, China es gran receptora de capital extranjero e importante consumidor de energía y de otros recursos naturales. Por ejemplo, en 2018 China recibió una inversión extranjera directa (IED) que ascendió a 139.000 millones de dólares, sumando, en conjunto, el equivalente a casi una cuarta parte de la IED dirigida a países emergentes en ese año, según datos de la United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

Durante su etapa de transición aperturista, tratando de impulsar su crecimiento a través de las exportaciones de bienes manufacturados intensivos en factor trabajo, China ha logrado desempeñar un papel protagonista en las cadenas globales de valor (CGV). Según los datos TIVA-OCDE, en 2005 un 30 % del total del valor añadido (VA) exportado era de origen extranjero, y prácticamente un 42 % de los productos intermedios importados eran reexportados. China ha asumido un papel de *hub* comercial mundial, enlazando la parte superior de la CGV a la parte inferior —ensamblaje, empaquetado y exportación de productos finales— (*high backward participation*). No obstante, en 2016 esas cifras apenas alcanzaron un 17 % y un 28 %, respectivamente, lo que podría significar que China está cambiando su posición dentro de las CGV.

1.2 Una «breve» historia de cómo China se abrió al mundo

Deng Xiaoping, sucesor de Mao Zedong, entendió a la perfección que el desarrollo interno de la economía china debía pasar por configurar también una estrategia de internacionalización. En efecto, no andaba desencaminado el líder de la República Popular, pues lo que ocurre en

el exterior afecta al comportamiento de los agentes económicos en el interior del país, un fenómeno que Gourevitch llamaba «la segunda imagen invertida».

Por tanto, el crecimiento exponencial de la economía china coincide con el final de una etapa de autarquía bajo el mandato de Mao Zedong, y con el comienzo de un período aperturista durante el gobierno de Deng Xiaoping. Y es que, si bien en realidad el proceso de apertura del «país del centro»¹ comienza en 1971 con el primer acercamiento a Estados Unidos desde la proclamación de la República Popular de China en 1949, las reformas que explicaron el fuerte crecimiento de su economía no tuvieron lugar hasta 1978, de la mano de Deng Xiaoping. De esta manera, el modelo económico fue asumiendo transformaciones, dejando atrás una autarquía totalmente planificada, hasta alcanzar una «economía socialista de mercado».

Se distinguen dos etapas en este período de transformación de la economía china. En una primera etapa —hasta mediados de los noventa—, Deng Xiaoping buscó la coexistencia de dos modelos económicos: uno de planificación y otro de mercado, mientras ocurría la liberalización comercial. En la segunda etapa, el debilitamiento de la situación económica en la región, a causa de la crisis asiática de 1997, y un creciente interés por ingresar en la Organización Mundial del Comercio (OMC) motivaron la implementación de medidas de liberalización económica mucho más profundas, a fin de mejorar la competitividad de las empresas chinas.

Dicha transformación se fraguó a través de dos procesos que tuvieron lugar de forma paralela, ambos interdependientes. Nos referimos a la privatización parcial de las empresas públicas locales, la liberación de los precios y la descolectivización de la actividad agrícola, por un lado, y, por otro, a las nuevas políticas exteriores que favorecieron la entrada de IED y del comercio.

El Gobierno chino supo aprovechar la interrelación entre estos dos procesos, pues decidió basar, en gran parte, su estrategia de crecimiento en la internacionalización de su economía y, en concreto, en la especialización de las exportaciones de productos manufacturados, intensivos en mano de obra, aprovechando los bajos salarios y la abundante mano de obra de la población rural. No obstante, esta producción manufacturera exportada no era de origen chino en su totalidad, pues las factorías chinas se encargaban únicamente de ensamblar los bienes extranjeros semiterminados. De esta manera, China logró desnacionalizar su ventaja comparativa a través de la incorporación de insumo foráneo a sus exportaciones.

En definitiva, China adoptó, inteligentemente, una estrategia de ventaja competitiva seguidora, en lugar de una estrategia de *ventaja competitiva desafiante*² [Yifu Lin (2011)].

¹ Los chinos se autodenominan *Zhōngguó* (中国), que en chino quiere decir algo así como «el país del centro», o en inglés, *Middle Kingdom*.

² En los años cincuenta, las autoridades decidieron priorizar el desarrollo de la industria pesada, un sector en el que China no tenía una ventaja competitiva (ventaja desafiante). Sin embargo, en los años ochenta adoptó una estrategia de ventaja competitiva seguidora, centrando la economía en las industrias en las que tiene una ventaja comparativa (en este caso, sector rural), pudiendo desarrollar así un excedente. Según Yifu Lin, con el tiempo, el país en desarrollo puede invertir su excedente económico en capital y gradualmente volverse más intensivo en capital.

Esto podría explicar el hecho de que los principales productos que exporta China pertenecen a sectores intensivos en capital cuya ventaja competitiva posee el grupo de países avanzados. Sin embargo, China, como se verá a lo largo del documento, pretende alejarse de esta estrategia a medida que se va acercando a los estándares económicos propios de un país avanzado. Es decir, el gigante asiático está buscando desarrollar su propia ventaja competitiva en los productos que exporta, mediante un cambio en la dotación de sus factores productivos (menos trabajo y más capital).

A continuación, analizaremos de forma más detallada los acontecimientos que promovieron la posición comercial y de dependencia del exterior de la economía china.

¿Cómo llegaron las primeras empresas extranjeras a China? Un proceso de internacionalización marcado por la IED

Durante la primera etapa aperturista, crear una *joint venture*³ (alianza estratégica) con una empresa local era la manera más aceptada de invertir en China. En este sentido, es preciso destacar el protagonismo que tomaron las llamadas *town village enterprises* (TVE), pequeñas empresas rurales y locales que privatizaron parte de su capital durante la reforma agrícola, por ser las primeras receptoras de inversión extranjera, puesto que crearon fuertes vínculos con las empresas extranjeras, portadoras de la tecnología y del *savoir faire*. Por su parte, las TVE aportaron a las empresas inversoras mano de obra rural barata, que, en un primer momento, sería utilizada para producir bienes agrícolas, aunque poco a poco pasó a ser el factor más abundante de la industria manufacturera, para posteriormente poder exportarlos. De esta manera, el Gobierno comprobó rápidamente que la ventaja competitiva de China frente al exterior residía en los reducidos costes laborales, que, junto con el acceso a la tecnología ofrecida por los países avanzados que invertían en China, podrían contribuir al desarrollo interno. Por tanto, desde Pekín no se dudó en ofrecer incentivos a las empresas estatales —teniendo mejor acogida entre las TVE— para abrirse al exterior⁴.

Con el objetivo de promover el dinamismo de estas incipientes operaciones, el Gobierno configuró cuatro zonas económicas especiales (ZEE), en ciudades costeras del este del país, como centros de atracción de IED (Xiamen, Shantou, Shenzhen y Zuhai). Entre las principales medidas implementadas en estas ZEE destacan la eliminación de trabas burocráticas, la dotación de infraestructuras en parques industriales, el establecimiento de políticas favorables para la importación de bienes tecnológicos, reducciones fiscales y un apoyo financiero —a través de préstamos de bancos estatales— a empresas con capacidad

3 La nueva Ley *Joint Venture* incluía una serie de exenciones fiscales muy generosas para atraer a las empresas extranjeras a invertir en China. Además, la Ley *Joint Venture* también permitió que algunos insumos importados y algunos bienes de consumo, como automóviles importados y otros materiales o equipos que muchas empresas desearían tener en sus empresas en China, estuvieran exentos de aranceles. Igualmente, muchos de los impuestos a la exportación sobre la producción de empresas con inversión extranjera también estaban exentos. Finalmente, después de que las compañías extranjeras ganaran dinero, no hubo impuesto de remesas sobre las ganancias que se enviaran a sus países de origen.

4 En 1987, el primer ministro Zhou se da cuenta de que la mano de obra rural y barata estaba siendo desaprovechada y autoriza que las empresas rurales puedan importar tecnología, recibir IED y exportar productos de mayor valor añadido (bienes manufacturados).

exportadora. De esta manera, las TVE desplazaron su actividad hacia estas ZEE y recibían cada vez más IED.

Además, el Gobierno fue más allá en su política de internacionalización, y adoptó la decisión de descentralizar también la política comercial, desplazando así todo el control administrativo sobre las *joint venture* y sobre las transacciones globales hacia estas ZEE, lo que promovió que las TVE, de tamaño medio, se convirtieran en el motor exportador de China durante los años ochenta y noventa. Durante la segunda etapa del proceso aperturista, a mediados/finales de los noventa, el triunfo económico de las TVE era evidente. El Gobierno consideró, incluso, que podrían convertirse en una amenaza competitiva para las empresas estatales centrales, por lo que instó a que las TVE volvieran a sus actividades rurales. En consecuencia, a partir de ese momento, las empresas del Gobierno central se sumaron al proceso de internacionalización.

Por otro lado, hay que destacar que a estas áreas especiales se añadieron las zonas de exportaciones de proceso⁵, dividiendo el comercio chino en dos ramas: las operaciones comerciales de procesamiento y las ordinarias. Consecuentemente, las empresas multinacionales decidían invertir en China no solo por sus bajos costes laborales, sino también por su condición de eslabón principal en la CGV. A continuación, la adhesión de China a la OMC, en 2001, aceleró notablemente este comercio de procesamiento, al sentar las bases de su acceso a los mercados avanzados, pues los países vecinos —como Taiwán, Corea del Sur y Japón— decidieron exportar sus productos de alta tecnología (electrónica, maquinaria) vía China, localizando en ese país algunas de las fases de los procesos productivos.

El éxito de la liberalización económica de China, sin duda, residió en lo gradual de su desarrollo y en el desafío que esto supuso —y sigue suponiendo— para la ortodoxia del mercado. Asimismo, otra de las características del proceso de internacionalización fue la experimentación previa que realizó el Gobierno a través de la implementación de zonas abiertas especiales, áreas geográficas donde este ofrecía exenciones fiscales, reducciones arancelarias y apoyo financiero, y permitía la entrada de inversión extranjera.

Al igual que sus predecesores del este asiático (Japón, Corea y Taiwán), China aprovechó las oportunidades de exportación para apoyar la industrialización. Sin embargo, a diferencia de esos otros países, China también fue notablemente más abierta y permitió que las empresas extranjeras exportasen sus productos a China, importasen bienes a tasas arancelarias relativamente bajas y realizaran inversiones directas en China. Por tanto, el papel de las empresas foráneas durante todo el desarrollo de internacionalización fue clave, en tanto que el modelo exportador dependía del *input* exterior.

⁵ Se refiere a la actividad comercial de importar una parte o toda la materia prima y materiales auxiliares, partes y componentes, accesorios y materiales de embalaje para llevar a cabo el proceso de montaje en China. Los productos terminados después del procesamiento o del montaje son reexportados a terceros.

1.3 El modelo del «éxito»: un modelo de desequilibrios

El crecimiento económico excesivamente dependiente de las exportaciones de bienes manufacturados y de la inversión provocó la acumulación de numerosos desequilibrios macroeconómicos durante la década de los años 2000, que no hicieron más que crecer a partir de 2008, con la aplicación de medidas de estímulo por parte del Gobierno, para frenar los efectos de la crisis financiera global. En concreto, numerosos informes de organismos internacionales alertaron de los amplios superávits por cuenta corriente de China frente a sus socios más avanzados, del exceso de capacidad del tejido industrial, del escaso peso del sector servicios en beneficio del manufacturero a pesar de absorber la mayor parte de la mano de obra, de una falta de demanda interna, del sobreendeudamiento de las empresas estatales y de la infravaloración del renminbi [Dorrucci, Pula y Santabárbara (2013)].

Además, esta inestabilidad macroeconómica ha venido acompañada de una subida de los costes laborales y de una pérdida de rentabilidad de las empresas estatales, lo que está debilitando un crecimiento basado en la inversión y en las exportaciones de procesamiento. En este contexto, no sorprendió que, a partir de 2012, se produjera una ralentización de la economía china, agudizada, en gran medida, por la caída de la demanda externa.

Si bien es cierto que las autoridades chinas también han manifestado la necesidad de reducir todos estos desequilibrios, no comparten el mensaje del bloque «Bretton Woods», que, en definitiva, insta a la eliminación total de la monitorización estatal de los mercados. Sin embargo, las autoridades chinas reconocen las fisuras estructurales de su economía. Ya en 2007, el ex primer ministro Wen Jiabao afirmó: «China's economic growth is unsteady, unbalanced, uncoordinated, and unsustainable.» Asimismo, en el XIX Congreso del Partido Comunista, el actual presidente, Xi Jinping, puso de manifiesto la importancia de alcanzar un crecimiento sostenible, fundamentado en la innovación y no en una mano de obra barata.

Así pues, es evidente que el Gobierno chino coincide con el diagnóstico «occidental», pero no con sus soluciones; para China, dicho reequilibrio es más bien un «repositionamiento», muy ligado a sus acciones con el exterior. Este repositionamiento implica un *upgrade* de sus exportaciones, a través de una mayor participación en la parte más alta de la CGV, una salida de empresas chinas hacia el exterior y, en definitiva, el refuerzo de su posición de liderazgo mundial.

Pero, ¿cuáles son las herramientas de internacionalización para alcanzar dicho objetivo? Antes de tratar de dar respuesta a tan compleja pregunta, conviene señalar que las estrategias de internacionalización empresarial son configuradas por las élites del Partido Comunista. En concreto, se establecen una serie de objetivos económicos y sociales bajo la elaboración de planes quinquenales y, de acuerdo con estos, se decide aplicar las políticas económicas más convenientes a lo largo de los cinco años que dura el programa, unas políticas que serán aplicadas por las empresas estatales.

En los últimos planes quinquenales (2012-2016 y 2016-2020) se dibujaron nuevas estrategias de desarrollo exterior, que comentaremos más adelante, como *China Go Global*, la iniciativa *One Belt One Road* o el plan de desarrollo industrial *Made in China 2025*, que han condicionado las estrategias de internacionalización de las empresas chinas.

Todas estas iniciativas confluyen hacia un nuevo plan de desarrollo económico, en el que deben pesar más en la economía el consumo y el sector servicios, en detrimento de la inversión. La repuesta de muchas empresas chinas ante estas nuevas directrices ha sido la de las inversiones internacionales.

1.4 Una estrategia de internacionalización condicionada por el reequilibrio económico

Teniendo en cuenta lo anterior, si bien China ha ido reduciendo inevitablemente su exposición global, esta es cada vez más relevante para el resto del mundo: una aportación de la demanda interna cada vez más significativa, en detrimento de la externa, plantea un cambio en el patrón de las relaciones comerciales y de inversión. En consecuencia, el objetivo de este trabajo será, por un lado, analizar la evolución del patrón comercial de China, así como de la IED saliente, y, por otro, tratar de explicar en qué medida un nuevo modelo de crecimiento condiciona las formas de internacionalización de China. Para ello, en primer lugar, se analizará la evolución del perfil comercial de China, utilizando datos brutos y en términos de valor añadido⁶. En segundo lugar, se estudiará la irrupción de la IED saliente frente a la caída de la IED entrante, por sectores, tipología y países receptores. Finalmente, se expondrán las motivaciones que han originado este desarrollo.

⁶ A fin de evitar la doble contabilización del comercio que supone la existencia de CGV cuando se computa como exportaciones e importaciones el valor total de lo exportado e importado, se utiliza el valor económico añadido al bien o servicio producido en cada eslabón de la cadena. Para ello, se utilizan los datos de comercio en valor añadido en lugar de en términos brutos.

2 Evolución de la internacionalización comercial

2.1 Perfil comercial

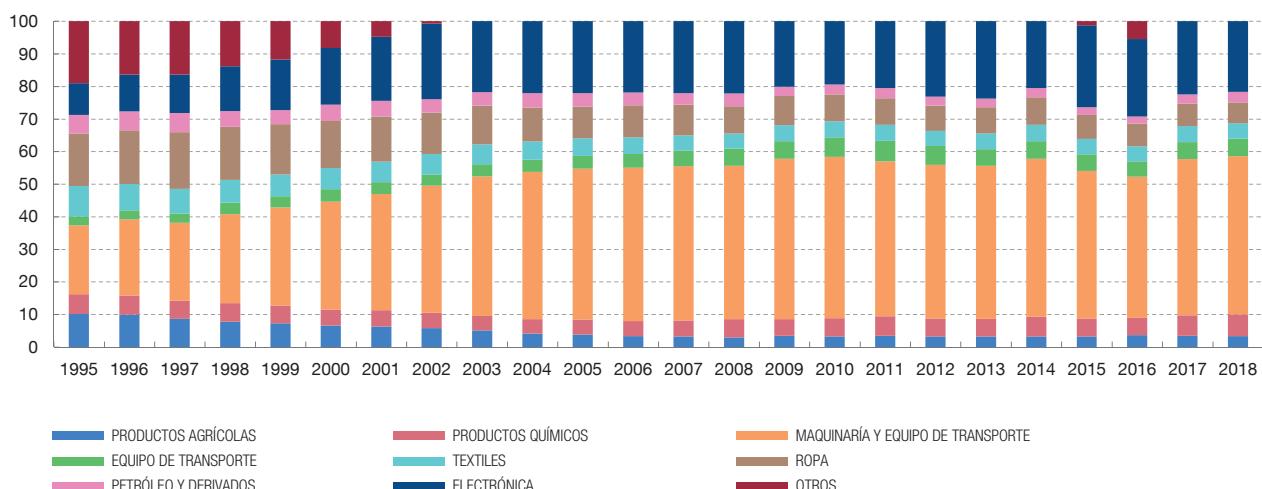
En esta sección nos centraremos en cómo ha evolucionado la estructura de las exportaciones de China, en respuesta a las estrategias de internacionalización presentadas en la sección anterior. Para ello, se dispone de datos de exportaciones de bienes y servicios de la OMC, para el período 1990-2018, que permiten observar la evolución de las exportaciones por sectores desde antes de la adhesión de China a la OMC y construir indicadores de ventaja comparativa, en términos tanto brutos como de valor añadido.

Según los datos de comercio de bienes de la OMC, las exportaciones chinas se componen fundamentalmente de bienes (un 91 % del total), de los cuales un 94 % son productos manufacturados —ratio que viene acrecentándose desde los años 2000— y un 60 % son bienes finales. Desde entonces, las exportaciones de maquinaria y equipo de transporte han registrado un notable aumento, en detrimento de las de ropa y textil (véase gráfico 4).

Parece que se ha producido *un desplazamiento hacia sectores más intensivos en capital y conocimiento*, y menos en mano de obra poco cualificada. Asimismo, en China se ha observado una importante reducción del peso de los servicios desde comienzos de siglo, hasta representar en torno al 9 % de las exportaciones en 2018.

En cuanto a la composición de las importaciones, el gigante asiático compra mayoritariamente bienes (entre un 75 % y un 80 % del total de las importaciones de bienes

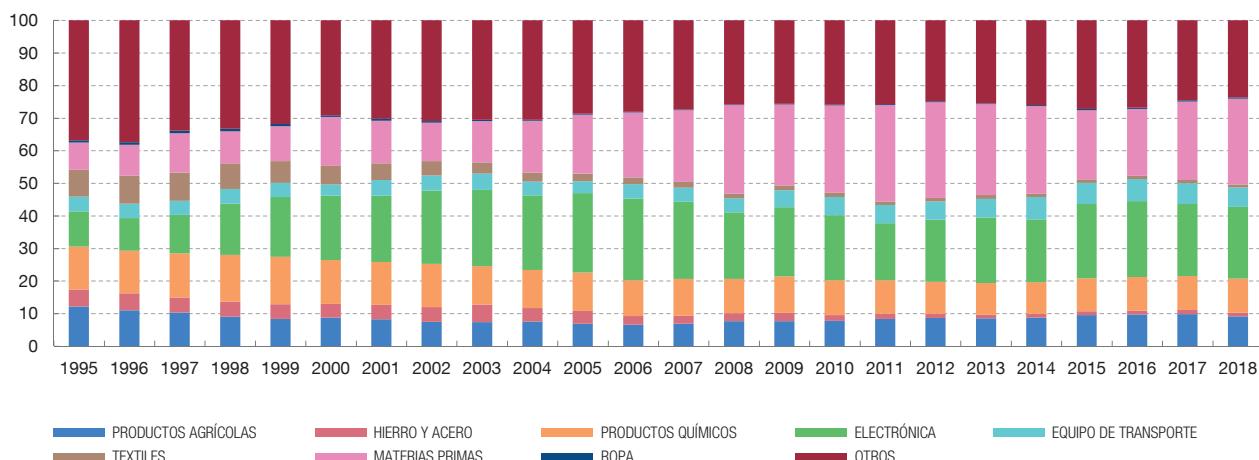
Gráfico 4
EXPORTACIONES DE BIENES POR PRODUCTOS (% DEL TOTAL)



FUENTE: Organización Mundial del Comercio.

Gráfico 5

IMPORTACIONES DE BIENES POR PRODUCTOS (% DEL TOTAL)



FUENTE: Organización Mundial del Comercio.

y servicios), especialmente manufacturas y materias primas; dentro de las importaciones de bienes, las de intermedios suponen entre un 65 % y un 70 % (véase gráfico 5).

Para analizar con mayor precisión cómo ha evolucionado la especialización comercial de China, se suelen utilizar los índices de Balassa (1965), que identifican los sectores en los que una economía mantiene una ventaja competitiva frente al resto del mundo. Un índice de Balassa se define como:

$$RCA = (X_{si}/X_{sw}) / (X_i/X_w)$$

donde X_{si} son las exportaciones del país i correspondientes al sector s , X_{sw} las exportaciones mundiales de ese sector, X_i las exportaciones totales del país i y X_w las exportaciones mundiales.

Por tanto, estos índices miden la importancia de un sector concreto en las exportaciones de un país, en relación con el peso de ese sector en las exportaciones mundiales. Para facilitar la interpretación y el análisis de estos índices, se suelen normalizar entre un valor máximo de 1 y un valor mínimo de -1, de manera que un valor negativo indique una desventaja competitiva y uno positivo una ventaja⁷.

El gráfico 6, que compara las medias de los índices de Balassa en los períodos 1990-1992 y 2016-2018⁸, permite apreciar el contraste en la evolución de la estrategia comercial.

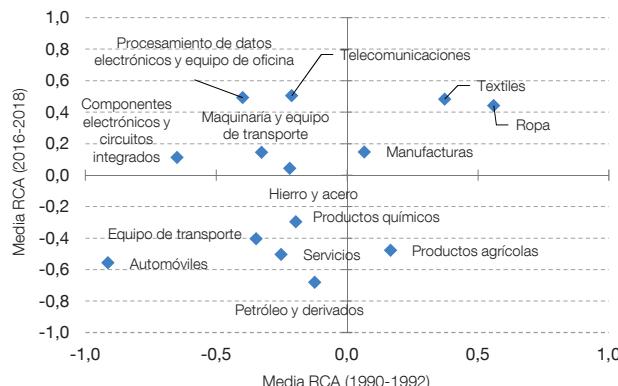
7 NRCA = $(RCA - 1) / (RCA + 1)$; *Normalized Revealed Comparative Advantage*.

8 Para su cálculo se ha utilizado la misma base de datos anteriormente mencionada.

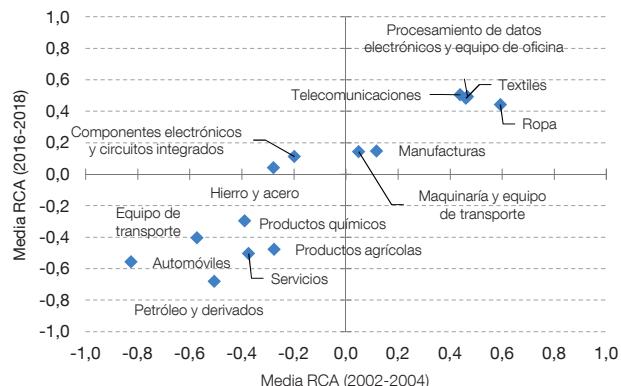
Gráfico 6

ÍNDICES DE ESPECIALIZACIÓN COMERCIAL DE CHINA

1 ÍNDICES DE ESPECIALIZACIÓN COMERCIAL DE CHINA
(1990-1992 frente a 2016-2018)



2 ÍNDICES DE ESPECIALIZACIÓN COMERCIAL DE CHINA
(2002-2004 frente a 2016-2018)



FUENTE: Elaboración propia, con datos de la Organización Mundial del Comercio.

Se observa, en primer lugar, que el perfil comercial de China ha cambiado profundamente desde los años noventa; de hecho, los sectores competitivos de dichos años ya no lo eran en 2002-2004. La especialización en el sector agrícola ha caído durante las dos últimas décadas, pues el «país del centro» perdió esa posición al hilo del fuerte éxodo rural que tuvo lugar desde 1980, mientras se producía el desarrollo económico de las provincias de la costa sudeste, como Guangdong y norte de Hainan (el *Pearl River Delta*⁹).

En cuanto al sector manufacturero, China ha mantenido una clara ventaja competitiva. Por contra, algunos sectores manufactureros intensivos en capital —maquinaria y equipo de transporte, telecomunicaciones y electrónica— que no eran competitivos en los noventa presentan ahora una clara ventaja comparativa. Sin embargo, resulta sorprendente que la República Popular ya fuera competitiva en 2002 en productos más sofisticados, como los del sector de telecomunicaciones.

Por otra parte, en el período 2016-2018 China seguía manteniendo una desventaja en servicios, a pesar de su intención de reequilibrar la economía hacia un modelo productivo en el que los servicios ganen importancia. A simple vista, parece que desde los años 2000 hasta hoy no se ha producido un cambio significativo en la especificación comercial. Por tanto, cabe preguntarse si realmente se está produciendo un nuevo cambio en su estrategia comercial.

⁹ Esta zona del país fue la primera en abrirse al exterior y la que más IED recibió entre 1980 y 1990; en ella se concentran los sectores industriales más competitivos: ropa, electrónica, equipos de telecomunicaciones, pieles y productos manufactureros. Su localización geográfica es clave, puesto que está cerca del estrecho de Taiwán (país de origen de gran parte de la IED) y goza de buenas infraestructuras logísticas y de transporte.

Es posible que el análisis del patrón comercial chino no se esté realizando desde la óptica adecuada, y haya que detenerse en el tipo de actividad comercial. Al asumir el papel en las CGV, mencionado en el apartado 1, China ha desarrollado intensivamente el comercio de procesamiento, en el que una parte apreciable del VA de los bienes finales exportados por China es de origen extranjero. Asimismo, se ha evidenciado que, si bien China importa y exporta el mismo tipo de productos manufacturados —aparatos telefónicos, circuitos electrónicos integrados—, los importados son bienes intermedios y los exportados son finales. Es decir, China reexporta lo que importa de otros países. Importa partes y componentes de alta tecnología de países como Estados Unidos, Corea o Japón, y los reexporta a esos mismos países o a otros avanzados.

Así pues, resultaría interesante cuantificar el valor económico extranjero —es decir, importado— contenido en las exportaciones de los productos finales. A este respecto, por la elevada participación de China en las CGV, se asume que el hecho de no analizar el comercio en VA induciría a conclusiones erróneas.

2.2 Desplazamiento vertical hacia «arriba» en las cadenas globales de valor

Esquema explicativo¹⁰

¿Por qué importa el análisis del comercio en VA?

La producción, el comercio y las inversiones internacionales se organizan cada vez más en las CGV, que pueden definirse como el conjunto de actividades o etapas de producción que se realizan en diferentes países y que son requeridas para la elaboración y venta de bienes y servicios finales, desde las fases iniciales de producción de componentes básicos hasta la dotación de servicios de posventa.

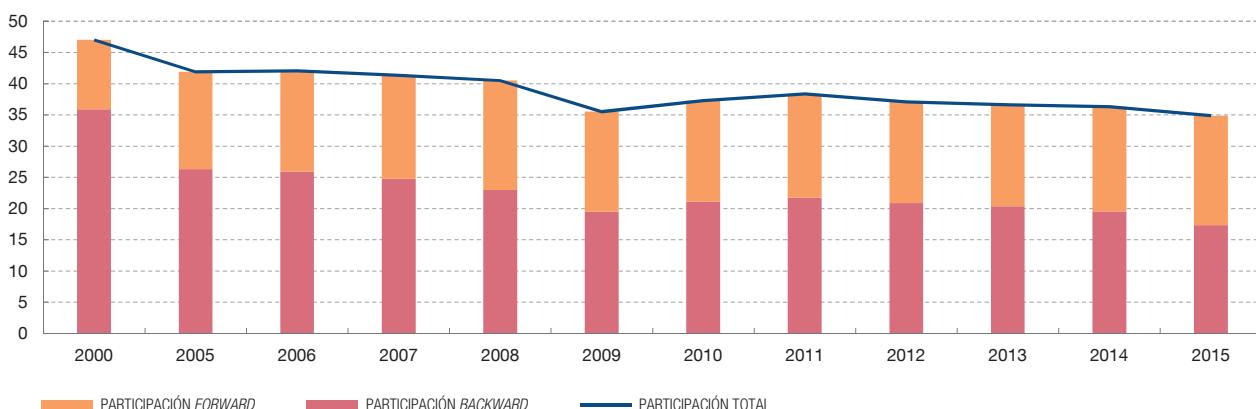
En consecuencia, los bienes y servicios exportados incorporan cada vez más consumos intermedios del resto del mundo. Sin embargo, los flujos de bienes y servicios dentro de estas cadenas globales de producción no siempre quedan reflejados en las medidas convencionales de comercio internacional. La iniciativa conjunta de la OCDE y la OMC —*Trade In Value Added* (TIVA)— aborda esta cuestión al considerar la aportación de cada país en términos de valor añadido a la producción de los bienes y servicios distribuidos en todo el mundo. La utilización de la base de datos TIVA¹¹ permite calcular indicadores de participación y posición de cada país en las CGV. En ella, el volumen de las exportaciones brutas se descompone entre la contribución del VA interno y la contribución del VA foráneo. Teniendo en cuenta la metodología propuesta por Koopman *et al.* (2014), la OCDE calcula dos indicadores para medir la participación de cada país en las CGV. En primer lugar, el indicador denominado «participación hacia atrás» o *backward*, que mide el contenido importador de las exportaciones de un país. En segundo lugar, el indicador

¹⁰ Véanse E. Prades y P. Villanueva, «España en las cadenas globales de valor», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2017, Banco de España, y E. Vidal, «Patrones de comercio de China y de la India», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2018, Banco de España.

¹¹ Construida a través de las tablas *input-output*.

Gráfico 7

PARTICIPACIÓN DE CHINA EN LAS CGV (EN PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES BRUTAS)



FUENTE: OCDE-TIVA (2016-2018).

denominado «participación hacia delante» o *forward* se corresponde con el VA interno de los bienes o servicios, que, tras ser exportados, serán posteriormente reexportados a un tercer país (véase gráfico 7).

El gráfico 7 muestra el elevado contenido importador (participación *backward* en las CGV) de las exportaciones chinas. De esta manera, China ha ido modificando sus ventajas comparativas desde su apertura comercial (años noventa) y su integración en las CGV (años 2000), de modo que la participación *forward* en las CGV ha ganado peso, en perjuicio de la participación *backward*. En el gráfico se observa que desde 1995 ha habido un claro descenso del porcentaje del VA foráneo contenido en las exportaciones chinas, de forma que, en 2015, un 17 % del total exportado por China era de origen extranjero. Esta convergencia se refleja también en el desarrollo del comercio de procesamiento: según las fuentes oficiales de las aduanas de China, sus exportaciones de procesamiento se han reducido drásticamente, hasta un 6 % del total del comercio ordinario, en enero de 2018, frente a un 25 % en 2005 y a un 38 % en 2001 (véase gráfico 8).

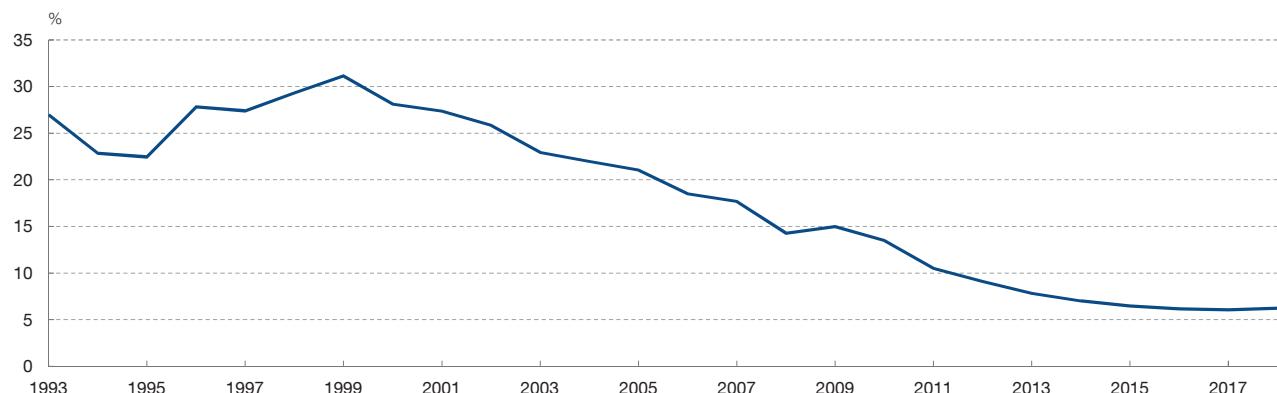
Esta evolución se ajusta a las directrices del nuevo plan de desarrollo *Made in China 2025*¹², que busca ampliar su base industrial (componentes, procesos y tecnología) a fin de sustituir las importaciones de bienes intermedios [Gómez Pérez-Cuadrado (2016)].

No obstante, si bien es cierto que el peso del contenido extranjero en el conjunto de sus exportaciones se ha reducido, respondiendo al nuevo papel de China en las CGV, conviene señalar que la aportación nacional de conocimiento/alta tecnología en términos de VA interno sigue siendo reducida (véase gráfico 9).

12 El primer ministro Li Keqiang subrayó, en el lanzamiento del programa, que China debe aumentar su crecimiento en calidad y no en cantidad (que busca ampliar su base industrial de componentes, procesos y tecnología).

Gráfico 8

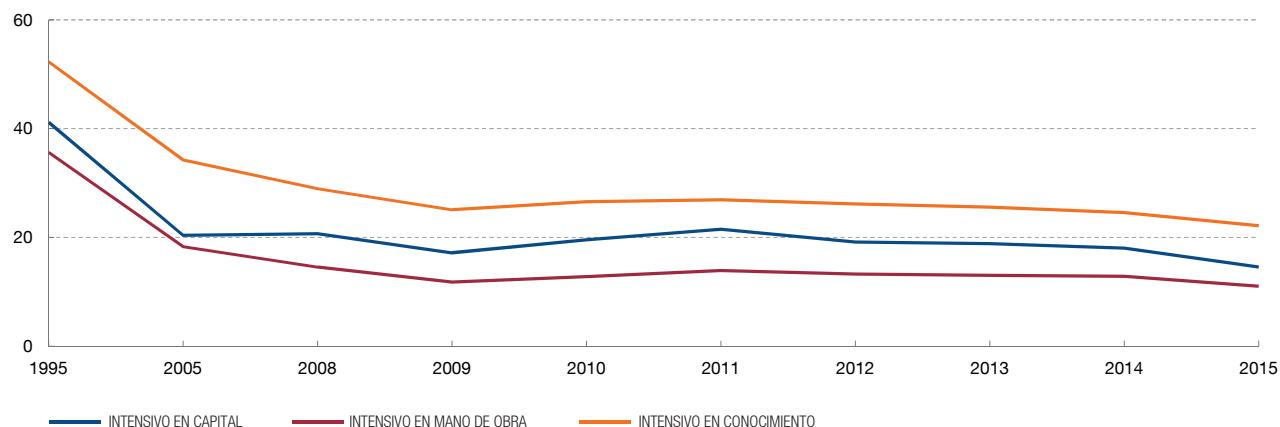
EXPORTACIONES DE PROCESO / EXPORTACIONES ORDINARIAS TOTALES



FUENTE: CEIC.

Gráfico 9

VALOR AÑADIDO FORÁNEO INCORPORADO EN LAS EXPORTACIONES DE BIENES POR INTENSIDAD DEL USO DE FACTORES (EN PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES BRUTAS)



FUENTE: OCDE-TIVA (2016-2018).

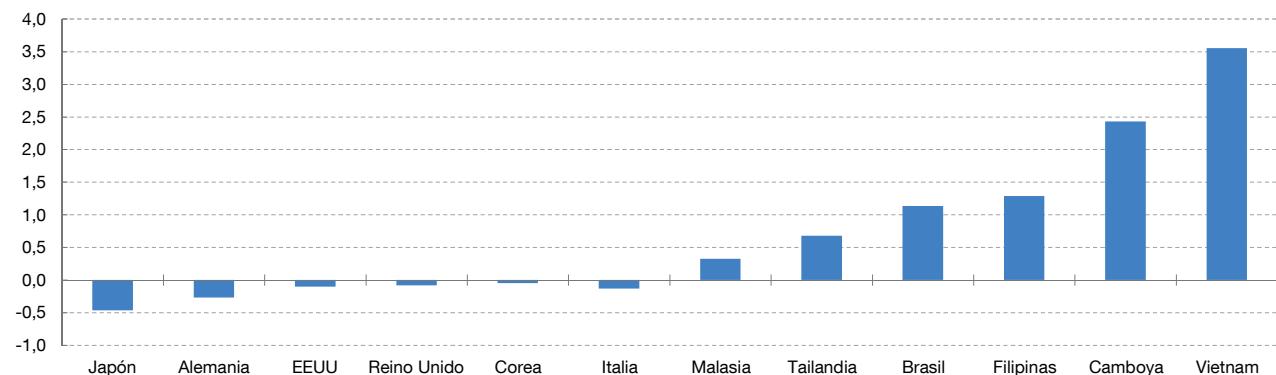
NOTA: Véase la clasificación de productos en Koshy *et al.* (2016).

2.3 Socios comerciales e impacto global

Se observan también cambios en las relaciones comerciales que mantiene China con sus socios. Los principales importadores son las economías avanzadas, aunque las emergentes ganan peso, como en los casos de Vietnam o Malasia. Por otro lado, el origen de las importaciones chinas reside en Japón, Corea y Taiwán, aunque se percibe un declive en beneficio de otros países exportadores de materias primas, como Australia, Chile, Brasil y Sudáfrica.

Gráfico 10

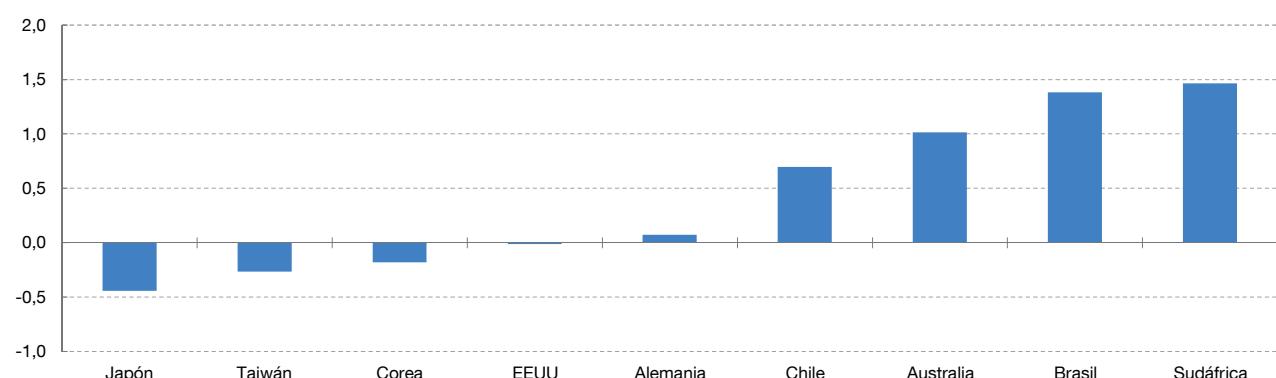
CRECIMIENTO DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES EXPORTADORES A CHINA (EN PUNTOS PORCENTUALES, 2005-2018)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 11

CRECIMIENTO DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES IMPORTADORES (EN PUNTOS PORCENTUALES, 2005-2018)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

No obstante, en términos de crecimiento, se observa que China exporta cada vez más a países de Asia emergente, como Vietnam o Camboya, que, a su vez, están aprovechando el espacio competitivo abandonado por China, fundamentado en bajos costes productivos. Además, China ha dejado gradualmente de importar *inputs* de alta tecnología de Corea y Japón, lo que refleja una menor dependencia del exterior para la producción nacional. Esto coincide, por tanto, con la incorporación de mayor VA nacional en sus exportaciones, como se ha observado con anterioridad [Koshy *et al.* (2016)] (véanse gráficos 10 y 11).

Hasta ahora, se podría pensar que la producción china responde en mayor medida a la demanda externa, en detrimento de la interna. Para entender este fenómeno, resulta

Gráfico 12

VALOR AÑADIDO CHINO GENERADO POR LA DEMANDA FINAL EXTRANJERA (EN PORCENTAJE DEL VALOR AÑADIDO CHINO)



FUENTE: OCDE-TIVA (2018).

interesante analizarlo en términos de VA. Pese a que los datos brutos nos muestren un ascenso continuado de las exportaciones, lo cierto es que la demanda externa ha ido perdiendo importancia para la economía china. Vemos un cambio de tendencia claro desde la crisis de 2008: el VA chino generado por la demanda final extranjera alcanzaba un 23 % en 2005, mientras que en 2016 el porcentaje apenas llega al 14 %, con una fuerte caída durante la crisis financiera global (véase gráfico 12).

Desde otra perspectiva, un mayor peso del consumo, en detrimento de la inversión y del ahorro, presenta oportunidades para las demás economías, generando riqueza para cubrir las nuevas necesidades de los chinos. Dada la cantidad de consumidores potenciales que están surgiendo en el «país del centro», no es de extrañar que la economía global dependa en mayor medida de la demanda china. Si utilizamos de nuevo los datos de comercio en VA con el fin de comprobar la parte del PIB de cada uno de los socios comerciales que se destina a China, en conjunto, vemos que el mundo exporta a China un 14 % de su VA para cubrir la demanda final de esta (Taiwán, Malasia, Corea del Sur y Chile son los países que más dependen de la demanda final china).

A modo de conclusión, este análisis demuestra que, si bien en China se viene observando un cambio de estrategia comercial desde los años noventa, este se muestra estancado desde los años 2000, ya que no parece haber alcanzado, por ejemplo, uno de los objetivos pretendidos, es decir, depender en menor medida del sector manufacturero en beneficio del de servicios. No obstante, al analizar el comercio en VA, sí que se evidencia un cambio estructural del tipo de comercio desde el inicio de la crisis global, aunque el contenido extranjero en las exportaciones de productos intensivos en conocimiento no se haya reducido de forma tan significativa como en los productos intensivos en mano de obra.

Por tanto, ¿cómo busca China subsanar la falta de tecnología propia a fin de nacionalizar su ventaja competitiva? Como respuesta inmediata, se podría decir que a

través de la IED. A este respecto, el mandato del Gobierno es claro: las empresas pueden y deben salir al exterior para adquirir «lo que falta en el país». Efectivamente, según veremos en el apartado siguiente, la mayor parte de la inversión china se concentra en los sectores tecnológicos y energéticos.

Pero, por otro lado, el hecho de que China busque consolidar una posición adelantada en las CGV, como se ha desarrollado en el apartado anterior, ¿se refleja también en las nuevas estrategias de internacionalización, es decir, en la salida de empresas chinas hacia el exterior?

3 La inversión extranjera directa

3.1 La IED saliente, breve historia de «otra apertura»

Anteriormente se ha mencionado que China ha pasado de receptor a emisor de IED, en la medida en que busca depender menos de las empresas foráneas en su desarrollo industrial.

Pero, ¿de qué manera la IED china ha crecido en el mundo?

La evolución de la salida de las empresas chinas hacia el exterior se configura en torno a cuatro períodos, durante los cuales el Gobierno ha ido impulsando diferentes políticas de apoyo. A continuación se exponen los hechos más relevantes.

La primera etapa transcurrió desde 1980 hasta 1999, durante la cual China se abría al mundo exterior. En aquellos años de gran transformación, según se ha visto anteriormente, la prioridad del Gobierno era atraer IED, mientras que los proyectos de IED saliente estaban restringidos a corporaciones comerciales específicamente designadas y controladas bajo un sistema de aprobación muy estricto —basado en el estudio de cada caso de manera particular y pormenorizada—.

Por el contrario, la atención del Gobierno en cuanto a normativas de IED se centraba en fomentar la entrada de empresas extranjeras. En 1979, China ratificó la «Ley relativa a las empresas mixtas con inversión china y extranjera», en la que se emitió una sola medida sobre el establecimiento de las empresas chinas en el extranjero. Años después, a mediados de la década de los ochenta, el Gobierno permitió que las empresas, incluidas las estatales, pudieran invertir en otros países, siempre que dispusieran de capital suficiente y de un socio extranjero adecuado. Sin embargo, el proceso liberalizador no se completó. Tras las revueltas de Tíbet, entre 1989 y 1997, las políticas se endurecieron, y con ello los requisitos para la aprobación de inversiones a gran escala, con el fin de controlar la dimensión de los proyectos de inversión en el extranjero [Opinión sobre la Comisión Nacional de Planificación (1991)]. De hecho, hasta 1997 el principio rector era limitar la inversión china en el extranjero. Ese mismo año, Jiang Zemin fue el primer presidente chino en animar a las empresas a invertir en el extranjero. Por primera vez, de forma clara, este declaró en el 15.º Congreso Nacional del Partido Comunista de China: «Fomentaremos la inversión en el extranjero en las áreas que puedan poner en juego las ventajas comparativas de China. Haremos un mejor uso de los recursos del mercado chino y extranjero. Mejoraremos y haremos cumplir las leyes y reglamentos que rigen las relaciones comerciales y económicas de China con el extranjero.» Las palabras de Zemin fueron una respuesta a la crisis financiera asiática de 1997, que afectó al dinamismo de las exportaciones chinas, fruto de la apreciación del renminbi frente a la debilidad del resto de las monedas asiáticas, por lo que, para hacer frente a esta situación, el Gobierno chino desarrolló una estrategia en la que uno de sus objetivos consistía en hacer uso de los recursos de mano de obra barata en el resto de Asia, impulsando así las inversiones en el extranjero.

Sin embargo, hubo que esperar hasta 1999 para que las autoridades chinas adoptaran una postura más receptiva en relación con la IED saliente, pues actuaron en

previsión de la adhesión a la OMC y en respuesta a un aumento de la competitividad en el mercado interno. Por tanto, el Gobierno permitió al antiguo Ministerio de Comercio Exterior, a la Comisión Estatal de Economía y Comercio y al Ministerio de Finanzas empujar a las empresas (también privadas) a desarrollar operaciones de procesamiento y de montaje en el extranjero. La estrategia *Going Global* ya estaba en marcha.

La segunda etapa, que va desde 2000 hasta 2010, consistió en la ejecución de la anterior estrategia *Going Global*. La estrategia se propuso, de forma oficial, en marzo de 2000, durante la tercera sesión del Noveno Congreso Nacional del Pueblo (NPC, por sus siglas en inglés). El Gobierno chino presentó la iniciativa como una de las cuatro nuevas estrategias de desarrollo del 11.º Plan Quinquenal. Posteriormente se implementaron algunas reformas regulatorias que permitieron una reducción de la carga administrativa para las empresas que decidían invertir en el exterior. En concreto, el Gobierno central fue perdiendo poder de decisión en el proceso de autorizaciones y registro de los proyectos. Por ello, en 2004 el Gobierno central publicó la *Decisión sobre la reforma del sistema de gestión de las inversiones*, y el Ministerio de Comercio y Finanzas (MOFCOM, por sus siglas en inglés) y la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC, por sus siglas en inglés) publicaron sus propios reglamentos, adoptando nuevas responsabilidades, en detrimento de la función del Gobierno, cuya competencia de control se redujo a grandes proyectos de recursos naturales (>200 millones de dólares) y a grandes proyectos en divisas (>50 millones de dólares). Además, en 2002 el organismo regulador de las empresas estatales (SAFE, por sus siglas en inglés) actuó de igual manera y canceló el sistema de examen de riesgos, así como el requerimiento de depósitos por beneficios procedentes de las inversiones en el extranjero. Asimismo, en 2004, la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC, por sus siglas en inglés) y el Banco Export-Import emitieron una directriz para fomentar la inversión en el extranjero, en especial dirigida a proyectos de explotación de materias primas, promoción de las exportaciones de tecnologías nacionales, centros de I+D en el extranjero, y fusiones y adquisiciones que pudieran mejorar la competitividad internacional de las empresas chinas [UNCTAD (2006)], introduciendo varios planes para promover y ayudar a las empresas a aprovechar las oportunidades en los mercados internacionales. Más tarde, en octubre de 2005, los dirigentes destacaron que el Gobierno debía seguir apoyando a las empresas inversoras, a fin de cumplir plenamente lo dispuesto en el 11.º Plan Quinquenal (2006-2010).

La tercera etapa se extiende desde 2010 hasta 2016, cuando las autoridades nacionales aceleraron la aplicación de la estrategia de salida, relajando aún más las restricciones.

En el marco del 12.º Plan Quinquenal, como respuesta a la crisis financiera mundial, el Gobierno prestó más apoyo a la IED, debido a la importante acumulación de reservas de divisas y a la necesidad de crear empresas transnacionales competitivas para sostener un cambio en el modelo de crecimiento económico de China y hacer frente al exceso de capacidad de producción nacional. En 2011, las autoridades nacionales relajaron de nuevo las restricciones a las inversiones en el extranjero, incluido el anuncio de nuevas normas para promover las salidas con los asentamientos de renminbi. Sin embargo, tras la puesta

en marcha de la iniciativa *One Belt, One Road*¹³ en 2013, una serie de nuevas políticas han venido prestando un fuerte apoyo a la expansión de las empresas chinas en el extranjero. De hecho, el Gobierno flexibilizó aún más los procedimientos de solicitud de proyectos de inversión en diciembre de 2013¹⁴. Mediante la estrategia *One Belt, One Road*, China busca utilizar su propia inversión directa en el extranjero para aumentar su influencia, en particular en la región de Asia, como se verá más adelante.

El cuarto período, aún en una etapa temprana y en un contexto de gran incertidumbre, comenzó en 2016-2017. En respuesta a las salidas de capital ocurridas en 2017, a la depreciación del renminbi sufrida en 2016 y a la crisis bursátil de 2015, el Gobierno decidió reforzar los controles de capital. Este nuevo período se caracteriza por una comprensión más profunda de los objetivos políticos y económicos de la IED.

El cambio en la estructura de la industria pretendido por el Gobierno se refleja no solo en la transformación comercial de China, sino también en la evolución de los intereses de la inversión china en el extranjero. Así pues, en agosto de 2017 el Gobierno publicó nuevas directrices (formuladas por el MOFCOM, la NDRC y el Banco Central de China) con respecto a la inversión en el extranjero. Las directrices más recientes clasifican las inversiones en el extranjero en tres categorías: autorizadas, restringidas y prohibidas, con un tratamiento diferente para cada una.

Las inversiones autorizadas incluyen, entre otros, proyectos de infraestructura relacionados con la iniciativa *One Belt, One Road*, proyectos para promover exportaciones chinas de tecnología y equipamiento, cooperación con empresas extranjeras manufactureras de alta tecnología y establecimiento de sucursales por instituciones financieras cualificadas.

Estas directrices limitan las inversiones en bienes inmobiliarios, hoteles, estudios de cine y organizaciones de entretenimiento y deportivas, que han sido el principal objetivo de las inversiones chinas en los últimos años. Directrices que también restringen el establecimiento de fondos de inversión de capital en el extranjero o plataformas de inversión que no estén vinculadas a ningún proyecto específico, en los que el Gobierno chino puede tener dificultades para rastrear el destino final de la salida de capital.

Por último, las inversiones prohibidas son aquellas que suponen la exportación de tecnología básica o productos de la industria militar sin la aprobación del Ejecutivo; las que entrañan el uso de tecnología, técnicas o productos cuya exportación está prohibida; las que se realizan en industrias como las de los juegos de azar y los servicios sexuales,

13 La iniciativa, que fue impulsada por Xi Jinping en septiembre y octubre de 2013, es un programa de desarrollo que busca mejorar la conectividad y la cooperación entre Europa y Asia (Cinturón Económico de la Ruta de la Seda) y una Ruta de la Seda marítima por la región del sudeste asiático. Desde su inicio, la atención se centró principalmente en la inversión en infraestructuras.

14 La NDRC publicó las nuevas «Medidas administrativas para la aprobación y registro de proyectos de inversión en el extranjero».

o las que están prohibidas por los tratados internacionales concertados con China o firmados por este país.

No podemos cerrar este apartado sin resaltar las tensiones entre Estados Unidos y China, que han marcado los años 2018 y 2019. Las recientes subidas arancelarias y las restricciones al comercio impuestas por Estados Unidos han inducido una reducción de los superávits comerciales de China, menguando, a su vez, el nivel de reservas internacionales. Por tanto, estos choques externos han debilitado la salida de inversiones chinas, como se aprecia más adelante.

3.2 Principales características de la IED china (análisis desde 2005)

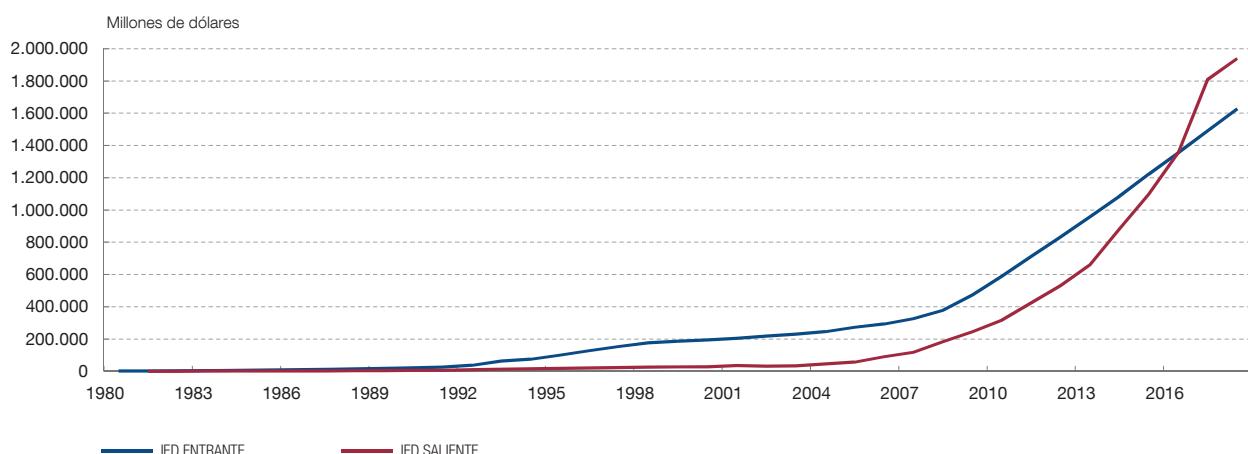
En primer lugar, conviene señalar que los datos de IED expuestos provienen de The China Global Investment Tracker (Heritage Foundation), una fuente que cubre las inversiones chinas valoradas en más de 100 millones de dólares, haciendo un seguimiento de la lista de proyectos e identificando muy claramente el destino final de las inversiones. Las estadísticas oficiales registran solo el primer destino de la inversión, incluso si la inversión final se produce realmente en China (ida y vuelta). Según los datos oficiales del MOFCOM, los destinos de escala como Hong Kong y otros centros *offshore* en el Caribe (Islas Caimán e Islas Vírgenes) son los tres principales destinos de la IED, es decir, un 70 % del *stock*.

En resumen, se identifican dos tipos de distorsiones en los datos oficiales: deslocalización y viajes de ida y vuelta [García-Herrero (2015)]. Por lo tanto, el uso de estos datos podría llevar a resultados sesgados y exagerados. Además, no incluir estos flujos no sería una solución válida, pues se perdería la información de al menos dos tercios de la IED de China, por lo que hemos decidido presentar los datos recopilados por The China Global Investment Tracker.

La IED saliente ha crecido a un ritmo notable desde 2005 hasta 2016, si bien sufrió una caída en 2018 y 2019. La literatura académica dice que, cuando un país llega a 5.000 dólares per cápita, la inversión extranjera hacia fuera supera a la que llega hacia dentro, y eso es justamente lo que pasó en 2015 para China. En 2016 se produjo el récord de inversión extranjera, pero desde entonces, como consecuencia de las turbulencias bursátiles de agosto de 2015 y las nuevas restricciones en los controles de los flujos de capitales, la inversión extranjera china ha sufrido una caída importante. Hasta tal punto, que en 2019, en plena guerra comercial, la inversión extranjera entrante aumentó bastante y superó, de nuevo, a la saliente en términos de flujos, que sufrió una caída importante, motivada por las restricciones adoptadas por la Unión Europea y Estados Unidos, que coinciden en que las prácticas de la política económica china siguen todavía muy alejadas de los principios de libre mercado de la OCDE, pues el Gobierno chino no ha hecho más que reforzar un régimen de Partido-Estado fuertemente proteccionista que ha favorecido la internacionalización de empresas en sectores estratégicos, muy cerrados en China para los inversores extranjeros [Esteban y Otero-Iglesias (2019)], creando situaciones de fuerte desequilibrio competitivo. Además, las dudas sobre las intenciones que tiene el Gobierno chino en el extranjero han llevado a los Gobiernos de Estados Unidos y de la Unión Europea a aplicar nuevas medidas de selección y evaluación

Gráfico 13

IED SALIENTE EN STOCK



FUENTE: United Nations Conference on Trade and Development.

de las inversiones extranjeras. En el caso de Estados Unidos, en el contexto de una guerra comercial con China, se produce una revisión del Comité de Inversión Extranjera (CFIUS, por sus siglas en inglés) y de los procesos de control de las exportaciones del Gobierno nacional con el objetivo de monitorizar la IED china. Si bien las nuevas disposiciones no señalan directamente a China en concreto, las restricciones contra transacciones controladas por un gobierno extranjero afectarán, sin duda, a las empresas estatales chinas. Por su parte, la Unión Europea adopta un instrumento de coordinación y cooperación, a través del cual los Estados miembros se comprometen a compartir información acerca de la recepción de IED que pueda afectar a la seguridad nacional [Funk (2019)].

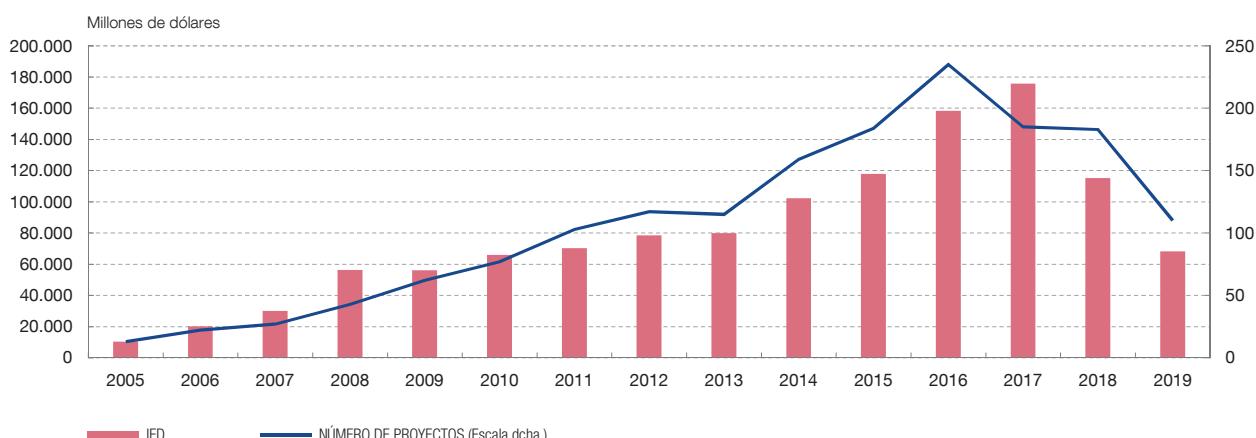
A pesar de la reciente caída, logra superar el stock de IED entrante por primera vez en 2016 (véanse gráficos 13 y 14).

Las salidas de China han superado las transacciones mundiales en 2016, lo que demuestra que las empresas chinas están empezando a internacionalizarse. Según la OCDE, las inversiones de China en el extranjero representaban el 2,82 % de su PIB a principios de 2005, pero en 2017 la IED había aumentado hasta un 12,34 %. En cuanto al stock, la inversión china sigue estando por detrás de los países avanzados, pero en términos de flujos representa el 5 % del mundo en 2017, lo que supone un enorme aumento desde 2005, cuando solo representaba el 0,5 %.

Cuatro características destacan en la evolución de los flujos de IED china en la década de los años 2000. En primer lugar, desde el punto de vista sectorial, las principales industrias en términos de IED china variaron mucho a lo largo de las décadas, lo que demuestra que los intereses políticos y económicos de las empresas chinas son ahora bastante diferentes, aunque refleja también las barreras impuestas, en 2019, por las empresas europeas y norteamericanas a la hora de recibir inversión en sectores sensibles.

Gráfico 14

IED SALIENTE



FUENTE: Elaboración propia, con datos de China Global Investment Tracker (The Heritage Foundation).

Los datos de proyectos indican que la energía desempeñó un papel muy importante entre 2005 y 2010 —la relación respecto a la cantidad total de flujos de IED fue del 61 % en 2005—, perdiendo drásticamente su importancia en 2016, cuando la proporción disminuyó al 16 %. En su lugar, las empresas chinas invirtieron en tecnología y en industrias intensivas en conocimiento (13 %), y en el sector orientado al consumidor, como el entretenimiento, el sector inmobiliario y el turismo. Por el contrario, en 2019 las empresas chinas vuelven a invertir en materias primas (un 33 % del total), en detrimento de las tecnológicas (un 3 % del total).

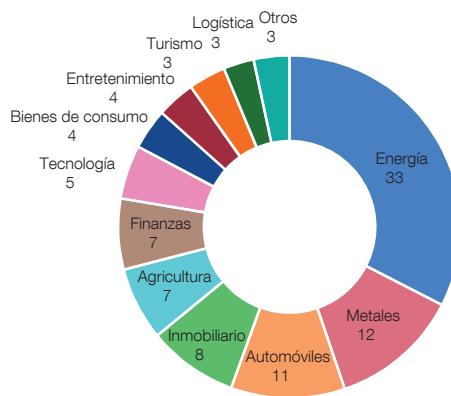
En segundo lugar, como países destinatarios, en 2016 Estados Unidos y la Unión Europea fueron las regiones más importantes para la IED china, mientras que América del Sur (Brasil y Chile) y Australia (en busca de petróleo y gas) fueron los principales destinos en 2010. En 2019, Brasil vuelve a tener cierto protagonismo en la recepción de inversión china, aunque Alemania es el país donde las empresas chinas prefieren invertir.

En tercer lugar, las empresas estatales han desempeñado el papel más importante en la IED de China, aunque es cierto que dicha preeminencia se ha reducido en favor del sector privado. En efecto, en 2010 solo el 9 % de las empresas inversoras eran privadas, mientras que en 2019 alcanzan un 32 %. Esta evolución podría deberse a que los países receptores de IED china son menos reacios a la entrada de empresas privadas, sobre todo en sectores más sensibles [Scissors (2020)].

Por último, en cuanto al tipo de IED, se observa que las empresas chinas optan cada vez más por utilizar la inversión *greenfield*, es decir, empezar un proyecto nuevo desde cero. Si bien en 2010 el 70 % de los proyectos se ejecutaba mediante la compra de capital de la empresa extranjera (fusiones y adquisiciones), los proyectos *greenfield* han ido aumentando desde entonces, hasta representar un 41 % en 2019. Las empresas chinas

Gráfico 15

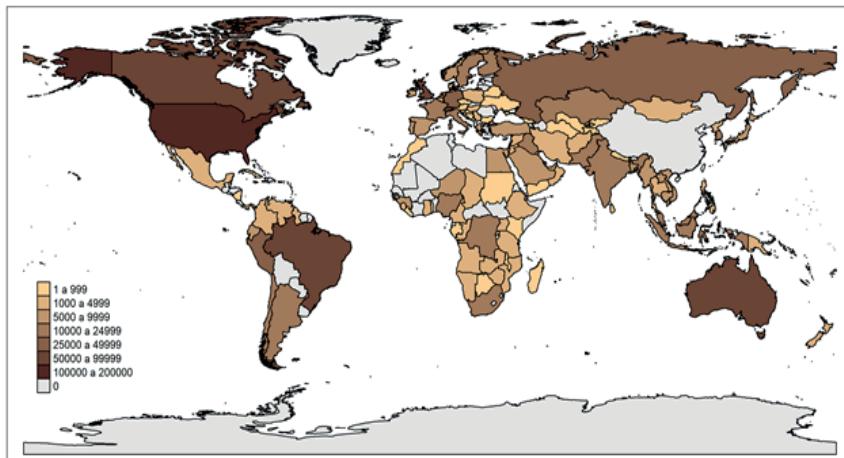
PROYECTOS DE INVERSIÓN, POR SECTORES (2005-2019) (%)



FUENTE: China Global Investment Tracker (The Heritage Foundation).

Mapa 1

STOCK DE IED SALIENTE CHINA, POR PAÍSES DE DESTINO (2005-2019)



FUENTE: Elaboración propia, con datos de China Global Investment Tracker (The Heritage Foundation).

podrían optar por esta nueva forma de inversión para conseguir penetrar en mercados más reacios a la venta de activos.

En términos de stock, Estados Unidos es el primer país receptor de IED china, seguido de Australia, Alemania, Reino Unido y Brasil. Los sectores que más IED acumulan son los destinados a la energía, sector inmobiliario y automóviles, todos ellos muy orientados al consumo (véanse gráfico 15 y mapa). Sin embargo, queda camino por recorrer en sectores tecnológicos y de conocimiento, como vimos en el análisis del VA nacional de las exportaciones.

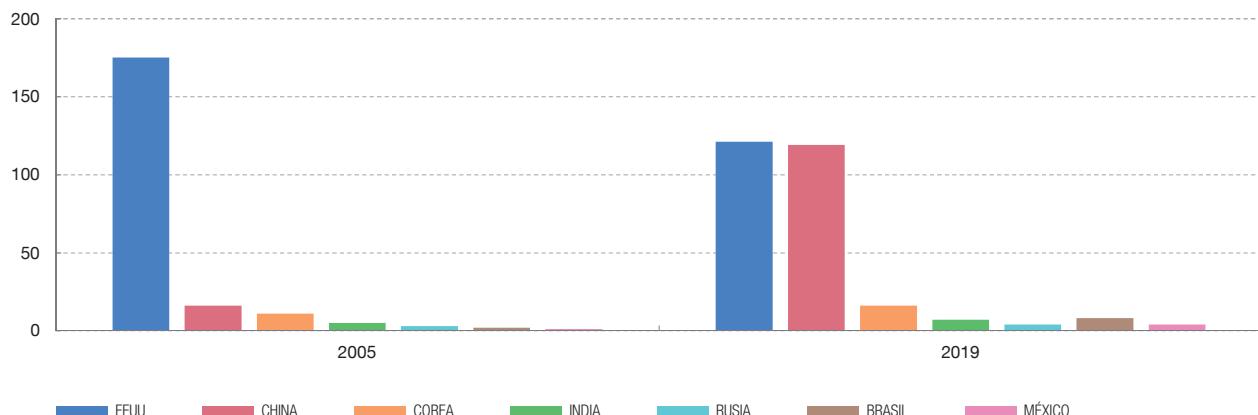
3.3 El avance de las «multis» chinas

En los últimos años se han producido sonadas compras por empresas chinas, como, por ejemplo, Motorola por parte de Lenovo en 2014, que a su vez había comprado la división de ordenadores personales de IBM diez años antes, y Haier, de la división de electrodomésticos de General Electric (GE) en 2016. Unos años antes, en 2015, ChemChina también compró la italiana Pirelli. Los objetivos de estas compras parecen centrarse en adquirir recursos humanos y tecnológicos de alta calidad, marcas de reputación mundial y redes de ventas globalizadas. Casanova y Miroux (2019) han publicado recientemente un estudio sobre las multinacionales chinas, y el gráfico 16 habla por sí solo.

Una encuesta centrada en las razones existentes detrás de la internacionalización de empresas chinas realizada en 2016 muestra que casi la mitad (el 43 %) sale porque busca sobre todo marca, es decir, *soft power* global. Y muchas quieren evitar barreras arancelarias internacionales (42 %), se ven empujadas por la estrategia de *Going Global* del Gobierno chino (42 %) o se ven atraídas por las políticas de promoción de la inversión extranjera de los países receptores [Wang (2019)].

La *Belt and Road Initiative* (BRI, o Ruta de la Seda) del Gobierno chino tiene cada vez más influencia en la estrategia de inversión extranjera y, debido a la complejidad de los países receptores, las empresas chinas están dedicando más esfuerzos a entender mejor a otras sociedades, activando en lo que se puede a la diáspora china que vive en esos países. Esto vale sobre todo para los países en desarrollo. Para los países desarrollados (y el ejemplo de Lenovo así lo demuestra), la estrategia es conseguir financiación local, obtener tecnología, mejorar los recursos humanos, conseguir una marca internacional, lograr una mayor competitividad internacional, incluyendo el mercado chino, y penetrar en las redes de *marketing* y ventas globales.

Gráfico 16
NÚMERO DE MULTINACIONALES EN FORTUNE GLOBAL 500



FUENTE: Fortune Global 500.

3.4 Tendencias y desafíos

Para H. Wang, quizás el académico chino que más ha escrito sobre esta materia, y que está muy bien posicionado en el partido (ha llegado a ser consejero del Consejo de Estado), hay seis tendencias y ocho desafíos para la internacionalización de las empresas chinas. Nótese que estas eran tendencias que él pronosticaba hace un par de años y que se han visto, en parte, superadas por la realidad.

Tendencias:

- 1) La inversión china hacia fuera superará a la de hacia dentro. Esto no se ha dado el año pasado, pero a medida que China se siga desarrollando su presencia exterior será mayor. Hay que tener en cuenta que todavía hoy el *stock* de inversión china en el extranjero no llega a un cuarto del de Estados Unidos y es todavía menor que el de países como Japón y Francia, economías ya mucho más pequeñas que la china. Desde el punto de vista europeo, China solo tiene el 0,9 % de todo el *stock* de inversión en manos extranjeras de la Unión Europea. Estados Unidos tiene el 34 %.
- 2) Cada vez habrá más empresas privadas chinas que se lancen al exterior, sobre todo en Estados Unidos (ya son el 76 % del total) y en Europa (donde todavía son el 59 %), donde la empresa pública china tendrá menos posibilidades de penetración. Aunque, si la guerra comercial, tecnológica y geopolítica continúa (solo hay que ver el ejemplo de Huawei), entonces también las privadas tendrán problemas.
- 3) Lo más normal también es que China vuelva a la diversificación de sectores que vimos en los años de mayor inversión extranjera china (2014-2016). Esto, como se ha comentado antes, se ha truncado en los últimos tiempos, pero con el desarrollo de China lo más probable es que la tendencia de esos años vuelva una vez que se estabilicen las economías nacional e internacional.
- 4) Lo mismo debería suceder con el afán de comprar alta tecnología. Eso sí, insistimos, si al final tanto Estados Unidos como la Unión Europea restringen la exportación y venta de alta tecnología a China, a esta no le quedará otro remedio que desarrollarla internamente, y en ese caso la prioridad será atraer talento extranjero para poder innovar y experimentar en China.
- 5) China también insistirá en la incorporación de cadenas de producción y valor en su cartera exterior. Wang ponía el ejemplo del Grupo HNA (aunque, como sabemos, su grado de endeudamiento y posterior venta de activos no son precisamente un buen ejemplo), pero la lista de gigantes, como State Grid, con presencia en países como Filipinas, Portugal, Australia y Brasil, es larga (véase la sección sobre multinacionales chinas).

- 6) La última tendencia es la formación de conglomerados exitosos, como la empresa de ingeniería JSTI, que cubre múltiples campos, como autopistas, ferrocarril y aviación, pero también agua, urbanismo, energía y *smart cities*, y tiene proyectos en 150 países y una treintena de filiales en todos estos sectores.

Desafíos

- 1) Para Wang, la falta de buena planificación de las empresas chinas sigue siendo un problema. Quizás el caso de HNA es un buen ejemplo de una expansión muy agresiva y de un repliegue igual de acentuado.
- 2) Las empresas chinas también tienen dificultad para valorar los diferentes riesgos con los que se pueden encontrar, sobre todo en sistemas políticos democráticos en los que un cambio de gobierno puede modificar el panorama.
- 3) Otro de los problemas que se desatan es la falta de financiación para las pymes. Los grandes bancos suelen tener más confianza en las grandes empresas, muchas de ellas públicas, con aval del Gobierno, y descuidan las pymes.
- 4) Otro hándicap es la falta de cooperación entre las empresas chinas. La competencia en China suele ser muy feroz, y eso hace que haya poca cooperación una vez que se sale fuera. Eso se ve como un problema desde el Estado, pero no tanto desde el Partido Comunista Chino (PCC), porque refuerza su papel de coordinador y puente.
- 5) Hay que destacar también que muy pocas empresas chinas son realmente globales, quizás con la excepción de las empresas compradas, como Lenovo o Volvo, y empresas como Huawei. En general, hay pocos altos ejecutivos extranjeros y las relaciones interculturales son complicadas. Desde la mente china, están los chinos y los no chinos, y esa barrera es difícil de superar.
- 6) Las empresas chinas hacen muy poco uso de las agencias facilitadoras de internacionalización. En parte, porque muchas de estas agencias no son chinas, pero también porque hay un grado de desconfianza importante. Otra vez, aquí el PPC se beneficia de esa desconfianza corporativa extendida, ya que se convierte en el actor imprescindible y aglutinador.
- 7) En China todavía falta entender la realidad política y social de los países de destino. Aunque se hacen muchos esfuerzos al respecto (en cuanto a conocimientos e idiomas), todavía hay una gran distancia con el mundo no chino.
- 8) Eso se ve reflejado en una baja capacidad para gestionar bien las diferencias culturales y en muchos casos eso afecta negativamente a la inversión.

3.5 Motores y modelos

Ozawa (1992) toma como referencia la teoría de las etapas del desarrollo competitivo de M. Porter (1990)¹⁵ para mostrar que el tipo de IED depende del nivel de desarrollo de los países. Según lo visto anteriormente, China podría encontrarse en una fase denominada «incongruencia de factores», que se define como una inversión en el exterior en busca de recursos primarios e inducida en busca de suministros seguros de recursos naturales en el extranjero. Además, el impulso de aprendizaje en materia de técnicas de producción y comercialización continúa para China, e incluso adopta la forma de reunión de información sobre búsqueda de tecnología y de inversiones exteriores de apoyo al comercio en los países avanzados.

Por otro lado, Dunning (1993) considera que las empresas inversoras tienen las siguientes motivaciones: búsqueda de eficiencia, búsqueda de mercado y búsqueda de activos estratégicos. El primer motivo se produce cuando las empresas tratan de aumentar su eficiencia transfiriendo instalaciones de producción a países con insumos relativamente baratos. También se denomina IED vertical, ya que implica la reubicación de partes de la cadena de producción en el país receptor y se considera un complemento del comercio. El segundo motivo tiene por objeto servir a los mercados nacionales y vecinos del país receptor, pudiendo ser sustitutivo de las exportaciones. El último motivo, la búsqueda de activos estratégicos, tiene por objeto obtener activos, no disponibles en el país, que pueden ser importantes para la estrategia a largo plazo de las empresas. Este tipo de IED podría tener efectos positivos en el comercio, porque el acceso a nuevas tecnologías y conocimientos puede ayudar a las empresas a aumentar su productividad y a emprender nuevas actividades en la economía nacional. Parece que la motivación de China responde más bien a la tercera opción.

En concreto, si uno repasa la literatura china centrada en la internacionalización de sus empresas, puede encontrar cinco grandes motores que empujan este fenómeno [Qin (2019)]:

- 1) En primer lugar, se destaca el acceso a nuevos mercados. Eso pasa, sobre todo, si hay sobrecapacidad interna.
- 2) El siguiente motor es mejorar las competencias y la tecnología de la empresa, muchas veces para hacerse más competitiva en el mercado interno.
- 3) En tercer lugar, encontramos los recursos naturales. Estos son totalmente necesarios para abastecer a 1.400 millones de personas, con un nivel de vida cada vez mayor.
- 4) Otro motor importante que comentan los estudiosos chinos es la política y la acción exterior del Gobierno, que en muchos casos determina la inversión extranjera.

¹⁵ La teoría de Porter sugiere que el desarrollo de un país se produce a través de cuatro fases: impulso por factores, inversión, innovación y riqueza.

- 5) Y, finalmente, está el componente de prestigio y reputación. Una vez que una empresa china ha logrado un cierto tamaño, quiere triunfar fuera como señal de éxito.

En definitiva, para las empresas chinas hay cuatro factores clave: aumentar cuota de mercado, buscar mayor eficiencia, obtener recursos naturales y mejorar su estrategia (global). Es importante incidir en que casi siempre la internacionalización parte desde una prioridad interna y nacional, y en muchos casos con ese mismo fin interno.

Por otro lado, es también relevante cómo se ve la internacionalización china desde el punto de vista europeo [Le Corre y Sepulchre (2016)]. En este caso, también se observan cinco modelos concretos:

- 1) La estrategia de pasar de productos baratos a sofisticados. Aquí el ejemplo es Haier, y en sí es un modelo poco chino, en el sentido de que lo han usado muchas otras empresas internacionales.
- 2) De producir equipos a llegar al cliente. Aquí está claro que estamos hablando de empresas como Huawei, que ha pasado de producir equipos de telecomunicación en la sombra a ser una de las marcas más reconocidas por sus teléfonos móviles inteligentes. Aquí la peculiaridad china es intermedia.
- 3) El tercer modelo es simplemente comprar una empresa extranjera con marca. Eso lo han hecho Lenovo, Fosun y Geely, entre otras. Aquí también hay un grado de excepcionalidad china intermedio.
- 4) El cuarto modelo, es el «orientalista», y se basa en lo atractivo de la cultura y el lujo chino. El mejor ejemplo son los hoteles Shangri-La, que ya han aterrizado en plazas importantes, como París y Nueva York. Aquí el carácter chino es claro.
- 5) Finalmente, el último modelo son los grandes gigantes públicos chinos, que cuentan con el apoyo del Estado, y aquí podemos nombrar a Dongfeng, SAIC o State Grid. Son los vivos representantes del modelo de capitalismo de Estado chino.

Analizando más en detalle este modelo chino, nos encontramos con tres fortalezas y tres debilidades.

Las tres fortalezas:

- 1) En primer lugar, está la figura de «el gran gurú». El presidente, fundador de la empresa, que, gracias a un enorme sacrificio y esfuerzo, ha levantado un imperio. Pensemos en Guo Gungchang, del Grupo Fosun, que compró Novo Banco en Portugal, o en Jack Ma, de Alibaba, o Ren Zhengfei, de Huawei.

- 2) La otra fortaleza es haber hecho «la mili» en el mercado interno. La competencia es tan agresiva que, si se logra sobrevivir e incluso destacar, las probabilidades de ser una empresa supercompetitiva son muy altas. Haier es de nuevo aquí el vivo ejemplo, aunque Huawei no se queda atrás.
- 3) Finalmente está la ayuda del Estado. Como suele comentar Claudio Feijoo, buen conocedor de la realidad empresarial china, el Estado chino suele fomentar y tolerar la competencia feroz en el mercado interno, ve la batalla desde la barrera y después suele elegir al campeón, lo que en inglés se conoce como *picking winners*.

Sin embargo, estas tres fortalezas tienen tres debilidades, prácticamente espejo:

- 1) Por un lado, el *one man show* se suele acabar cuando se retira o muere el dueño fundador. Eso normalmente trae una batalla por la sucesión y, en muchos casos, problemas de gestión.
- 2) En segundo lugar, pese a la competencia extraordinaria que hay en el mercado interno, todavía hay dudas de si China puede realmente crear innovaciones completamente rompedoras o radicales, o simplemente desarrolla innovación incremental. Es decir, el 5G se basa en el 4G y el *smartphone* de Huawei en el de Apple o Samsung. Es significativo, por ejemplo, que China todavía no haya podido construir un avión comercial que pueda competir con Boeing y Airbus.
- 3) Finalmente, está la cuestión de que el sistema político chino no se puede replicar fuera. Eso hace que en muchas ocasiones las empresas chinas tengan problemas. Piensan que, con tener la aprobación del Gobierno de turno, ya tienen la inversión asegurada y eso muchas veces no es así, por la inestabilidad política en los países más débiles y por la regulación férrea en lugares como la Unión Europea. El caso del proyecto de alta velocidad entre Budapest y Belgrado es paradigmático.

Lo que sí está claro es que la financiación del Estado chino es clave para mucha de la inversión extranjera china. Fosun, por ejemplo, compró Caixa Geral de Depósitos con un préstamo de ICBC de 550 millones de euros, y la compra de Volvo por Geely también se logró gracias un préstamo de Bank of China. Otros bancos comerciales o políticos, como China Construction Bank y el Export-Import Bank of China, están también siguiendo a las empresas chinas en su aventura exterior. Y qué decir del China Development Bank, que tiene un balance más grande que el Banco Mundial, y que ha destinado cerca de 200.000 millones de dólares para más de 600 proyectos asociados a la Ruta de la Seda, promovida por Pekín.

3.6 El modelo chino

Al final, como todo en China, su modelo de internacionalización de la empresa es complejo y no sigue completamente las pautas internacionales. En un extraordinario trabajo, Alon *et al.* (2018) han hecho un análisis de toda la literatura que se escribió sobre el tema entre 2003

y 2016, y llegan a las siguientes conclusiones. Para estudiar las empresas chinas, mejor usar un trípode, siguiendo la visión tradicional china del uso de triángulos. En este sentido, hay que tener en cuenta tres planos:

- 1) Plano institucional (ayuda del Estado).
- 2) Plano de los recursos (tecnología y *know-how*).
- 3) Plano industrial (objetivos y estrategia).

Los investigadores coinciden en que el Estado chino es clave para determinar los mercados y las estrategias de las empresas. Así, se podría decir que el Estado es el motor principal de la internacionalización. Y, dentro de esta estrategia de Estado, la motivación esencial es el orgullo nacional y la política industrial basada en mejorar la competencia tecnológica a través de la adquisición de activos tangibles e intangibles en el extranjero. La estrategia de «salir afuera» o *going global* de 2001 es la mejor evidencia de ello, ya que marca un antes y un después de la internacionalización de la empresa china, y también de los estudios académicos de ella.

Otro apunte importante es que esa misma estrategia de Estado hace que se favorezca el modo de entrada basado más en las fusiones y adquisiciones (M&As) que en proyectos nuevos (*greenfield*), porque lo importante es adquirir cuanto antes esos activos estratégicos (sobre todo, los intangibles). La prioridad, pues, siempre es repatriar esos activos para el desarrollo del mercado interno. Y lo extraordinario es que, por ahora, la literatura sobre el tema no tiene claro todavía si realmente China quiere desarrollar los activos que tiene en el exterior más allá de su adquisición y repatriación, desde una visión puramente de prioridades nacionales en relación con el mercado interno y la prosperidad de su población.

Lo que parece evidente es que, con pocas excepciones como la de Huawei, las multinacionales chinas, por ahora, no crean estructuras sólidas internacionales desde los cimientos, sino que prefieren comprar y desarrollar redes desde un modelo de entrada como la fusión y la adquisición, que conlleva altos niveles de control. Como han llegado más tarde a la globalización, las empresas chinas no suelen optar por un desarrollo internacional. Más bien optan por un proceso de desarrollo acelerado, que se basa en la compra de empresas ya con marca y estructuras globales.

Para entender y estudiar sus acciones, por lo tanto, es conveniente analizar aspectos macro-, tanto del país receptor de la inversión china como de la política exterior de Pekín en cuanto a objetivos y prioridades. También asuntos de más de peso, como la competencia industrial, las ayudas industriales y el desarrollo y la investigación en este ámbito tanto en China como en el país de acogida. Y, finalmente, ya características más micro-, como el tamaño de la empresa y sus capacidades humanas y tecnológicas, sus activos, así como sus contactos en el país y su encaje dentro de la estrategia global de la empresa que la va a comprar. Este trípode determinará la inversión.

4 Conclusiones

El análisis de las estrategias de internacionalización que se presenta en este trabajo confirma que una parte significativa del proceso de desarrollo económico chino, desde el comienzo de su apertura comercial en los años ochenta hasta hoy, depende de su relación con el exterior. China ha basado parte de su espectacular crecimiento en las elevadas exportaciones de manufacturas intensivas en mano de obra barata y en capital extranjero, explicando así su importante participación en las CGV. Sin embargo, a partir de la década de los años 2000 se evidenciaron fisuras en el modelo económico chino, ya que este fomentó fuertes desequilibrios macroeconómicos, obligando, por tanto, a las autoridades chinas a configurar un nuevo proceso de reestructuración de aquel. Este reequilibrio económico, que comienza a partir de la crisis financiera global de 2008, se fundamenta en dos pilares principales: más consumo, en detrimento de la inversión, y lo que nos ocupa en este artículo, «mejor» comercio.

Desde que el gigante asiático iniciara su proceso de liberalización económica, ha protagonizado un cambio de especialización comercial, desde un modelo basado en la exportación de bienes agrícolas y textiles hacia otro orientado a manufacturas intensivas en capital (aunque de contenido extranjero). Desde principios de la década de los años 2000 no parece haberse producido un cambio de patrón. Sin embargo, al analizar el comercio en términos de VA, parece que China sí que se está orientando hacia un patrón caracterizado por la exportación de productos con un VA interno más elevado (subiendo escalones en la CGV), con el objetivo de desarrollar su industria manufacturera.

Por otro lado, se ha podido comprobar que China ha ido utilizando sistemáticamente su relación con el exterior para alcanzar nuevas metas de desarrollo interno, condicionando las políticas de internacionalización. En el pasado, y todavía hoy en día, China aprovechó el conocimiento externo a través de las inversiones de empresas extranjeras para producir y exportar bienes manufacturados, aportando únicamente mano de obra para ensamblar. Asimismo, las empresas tanto chinas como extranjeras importaban bienes intermedios de elevada tecnología para exportarlos terminados desde «suelo chino». El análisis en VA nos ha permitido desvelar que, poco a poco, esta dependencia ha ido menguando, en línea con los objetivos del Gobierno, que insta a las empresas chinas a que produzcan insumos de VA nacional. Sin embargo, los productos exportados intensivos en conocimiento siguen conteniendo un elevado VA extranjero.

En paralelo, en busca de esa falta de sofisticación, el Gobierno ha impulsado fuertemente la IED saliente. La internacionalización de las empresas chinas está muy marcada por la estrategia del PCC, que por ahora es el que controla el Estado chino. Hay momentos históricos clave que demuestran esto, como, por ejemplo, la época de reforma y apertura de Deng Xiaoping, la estrategia de «salir hacia fuera» con el cambio de siglo y la entrada en la OMC, o la reformulación de la inversión extranjera después de la crisis bursátil y de tipo de cambio en 2015.

Las empresas chinas que salen al exterior se rigen, en parte, por consideraciones estrictamente económicas, como la búsqueda de nuevos mercados, la obtención de tecnología, el desarrollo o la compra de una marca, la adquisición de activos materiales e inmateriales, la ganancia de prestigio y de reconocimiento, o la entrada o incluso el control de cadenas de producción, distribución, venta y valor, pero en cierto sentido las pautas generales no se salen de la estrategia del PCC y la visión suele enfocarse en las necesidades y las demandas del mercado nacional.

Otros factores que motivan la internacionalización de las empresas revisten carácter geoestratégico, sobre todo frente a Estados Unidos. China vive en un estado de urgencia permanente (y esto se ha visto reforzado con la crisis del coronavirus Covid-19). Hace dos años había dos grupos de opinión entre las élites chinas: los que pensaban que había que ceder ante las presiones de Trump y los que se oponían. Hoy, esos dos campos están de acuerdo en que no se puede ceder, y se han dividido en otros dos grupos: los que piensan que lo mejor para enfrentarse a Estados Unidos es hacer reformas internas y estimular la innovación del mercado y el consumo nacional para estar más protegidos, y los que creen que la mejor defensa es apostar por el modelo chino de capitalismo de Estado, reforzar el sector público y depender lo mínimo posible del exterior. Ambos están cada vez más convencidos de que el mundo se va a dividir en un hemisferio norte, liderado por Estados Unidos, y un hemisferio sur, donde China tiene cada vez más influencia. Estamos, pues, ante el retorno de la geopolítica con mayúsculas.

Bibliografía

- Alon, I., J. Anderson, Z. H. Munim y A. Ho (2018). «A Review of the Internationalization of Chinese Enterprises», *Asia Pacific Journal of Management*, 35(3), pp. 573-605.
- Balassa, B. (1965). «Trade Liberalisation and Revealed Comparative Advantage», *The Manchester School of Economic and Social Studies*, 33(2), pp. 99-123.
- Brautigan, D., y X. Tang (2014). «Going Global in Groups: Structural Transformation and China's Special Economic Zones Overseas», *World Development*, vol. 63, pp. 78-91.
- Casanova, L., y A. Miroux (2019). *Emerging Market Multinationals Report*, Cornell University.
- Dorrucci, E., G. Pula y D. Santabárbara (2013). *China's economic growth and rebalancing*, Occasional Papers Series, n.º 142, European Central Bank.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Harlow, Addison-Wesley.
- Esteban, M., y M. Otero Iglesias (2019). *La política europea frente al desafío chino*, Real Instituto Elcano, 7/2019.
- Funk, K. J. (2019). *Chinese investments in the US and EU are declining-for similar reasons*, PIEE.
- García-Herrero, A. (2015). *Chinese outbound foreign direct investment: How much goes where after round tripping and offshoring?*, WP n.º 15/17, BBVA Research.
- Gómez Pérez-Cuadrado, E. (2016). *Plan Made in China 2025*, ICEX España Exportaciones e Importaciones.
- Gourevitch, P. (1978). «The second image reversed: the international sources of domestic politics», *International Organization*, 32, 4 (otoño), pp. 881-911.
- Huang, Y. (2017). *Cracking the China Conundrum*, Oxford University Press.
- Koopman, R., Z. Wang y W. Shang-Jin (2014). «Tracing Value-Added and Double Counting in Gross Exports», *American Economic Review*, 104(2), pp. 459-494.
- Koshy, M., G. Geoff, H. Gee, E. J. Sung, J. Schmittmann y J. Yu (2016). *China's changing trade and the implications for the CLMV economies*, IMF, Asia and Pacific Department.
- Le Corre, F., y A. Sepulchre (2016). *China's Offensive in Europe*, Brookings.
- Mano, R., y J. Zhang (2018). *China's Rebalancing: Recent Progress, Prospects and Policies*, IMF Working Paper, n.º 18/243.
- Ozawa, T. (1992). «Foreign direct investment and economic development», *Transnational Corporations*, vol. I, n.º 1 (febrero), pp. 27-54.
- Prades, E., y P. Villanueva (2017). «España en las cadenas globales de valor», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2017, Banco de España.
- Porter, M. (1990). «The competitive advantage of nations», *Harvard Business Review*.
- Pula, G., y D. Santabárbara (2012). *Is China climbing up the quality ladder?*, Documentos de Trabajo, n.º 1209, Banco de España.
- Qin, F. (2019). «Venturing out into the world: China in global investment», en H. Wang y L. Miao (eds.), *Handbook on China and Globalization*.
- Scissors, D. (2020). *China's global investment in 2019: going out goes small*, American Enterprise Institute.
- Shambaugh, D. (2013). *China goes global*, Oxford University Press.
- UNCTAD (2006). «FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development», *World Investment Report*, p. 210.
- Vidal, E. (2018). «Patrones de comercio de China y de la India», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2018, Banco de España.
- Wang, H. (2019). «China's outward investment: Chinese enterprise globalization's characteristics, trends and challenges», en H. Wang y L. Miao (eds.), *Handbook on China and Globalization*.
- Wang, B., y K. Gao (2018). «Outward direct investment: Restricted, relaxed and regulated stages of development», en L. Song y R. Garnaut (eds.), *Forty Years of Chinese Reform*, China Update, ANU Press.
- Yifu Lin, J. (2011). *Demystifying the Chinese Economy*, Nueva York, Cambridge University Press.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1801 ANA ARENCIBIA PAREJA, ANA GÓMEZ LOSCOS, MERCEDES DE LUIS LÓPEZ y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: A short-term forecasting model for the Spanish economy: GDP and its demand components.
- 1802 MIGUEL ALMUNIA, DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: Evaluating the macro-representativeness of a firm-level database: an application for the Spanish economy.
- 1803 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ y JAVIER J. PÉREZ: Los retos del desapalancamiento público. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1804 OLYMPIA BOVER, LAURA CRESPO, CARLOS GENTO y ISMAEL MORENO: The spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2014 wave.
- 1805 ENRIQUE MORAL-BENITO: The microeconomic origins of the Spanish boom.
- 1806 BRINDUSA ANGHEL, HENRIQUE BASSO, OLYMPIA BOVER, JOSÉ MARÍA CASADO, LAURA HOSPIDO, MARIO IZQUIERDO, IVAN A. KATARYNIUK, AITOR LACUESTA, JOSÉ MANUEL MONTERO y ELENA VOZMEDIANO: La desigualdad de la renta, el consumo y la riqueza en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1807 MAR DELGADO-TÉLLEZ y JAVIER J. PÉREZ: Institutional and economic determinants of regional public debt in Spain.
- 1808 CHENXU FU y ENRIQUE MORAL-BENITO: The evolution of Spanish total factor productivity since the Global Financial Crisis.
- 1809 CONCHA ARTOLA, ALEJANDRO FIORITO, MARÍA GIL, JAVIER J. PÉREZ, ALBERTO URTASUN y DIEGO VILA: Monitoring the Spanish economy from a regional perspective: main elements of analysis.
- 1810 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y CRISTINA GARCÍA CIRIA: Estructura impositiva de España en el contexto de la Unión Europea.
- 1811 JORGE MARTÍNEZ: Previsión de la carga de intereses de las Administraciones Públicas.
- 1901 CARLOS CONESA: Bitcoin: ¿una solución para los sistemas de pago o una solución en busca de problema? (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1902 AITOR LACUESTA, MARIO IZQUIERDO y SERGIO PUENTE: Un análisis del impacto de la subida del salario mínimo interprofesional en 2017 sobre la probabilidad de perder el empleo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1903 EDUARDO GUTIÉRREZ CHACÓN y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: Exporting Spanish firms. Stylized facts and trends.
- 1904 MARÍA GIL, DANILO LEIVA-LEÓN, JAVIER J. PÉREZ y ALBERTO URTASUN: An application of dynamic factor models to nowcast regional economic activity in Spain.
- 1905 JUAN LUIS VEGA (COORDINADOR): *Brexit*: balance de situación y perspectivas.
- 1906 JORGE E. GALÁN: Measuring credit-to-GDP gaps. The Hodrick-Prescott filter revisited.
- 1907 VÍCTOR GONZÁLEZ-DÍEZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: El proceso de cambio estructural de la economía española desde una perspectiva histórica. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1908 PANA ALVES, DANIEL DEJUÁN y LAURENT MAURIN: Can survey-based information help assess investment gaps in the EU?
- 1909 OLYMPIA BOVER, LAURA HOSPIDO and ERNESTO VILLANUEVA: The Survey of Financial Competences (ECF): description and methods of the 2016 wave.
- 1910 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ: El índice de precios de consumo: usos y posibles vías de mejora.
- 1911 ANTOINE BERTHOU, ÁNGEL ESTRADA, SOPHIE HAINCOURT, ALEXANDER KADOW, MORITZ A. ROTH y MARIE-ELISABETH DE LA SERVE: Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels.
- 1912 RODOLFO CAMPOS y JACOPO TIMINI: An estimation of the effects of Brexit on trade and migration.
- 1913 DUNCAN VAN LIMBERGEN, MARCO HOEBERICTHS, ANA DE ALMEIDA y TERESA SASTRE: A tentative exploration of the effects of Brexit on foreign direct investment vis-à-vis the United Kingdom.
- 1914 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS y EDUARDO BANDRÉS: Ciclos económicos y *clusters* regionales en Europa.
- 1915 MARIO ALLOZA y PABLO BURRIEL: La mejora de la situación de las finanzas públicas de las Corporaciones Locales en la última década.
- 1916 ANDRÉS ALONSO y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Financial innovation for a sustainable economy. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2001 ÁNGEL ESTRADA, LUIS GUIROLA, IVÁN KATARYNIUK y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: The use of BVARs in the analysis of emerging economies.
- 2002 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional.

- 2003 OMAR RACHEDI: Structural transformation in the Spanish economy.
- 2004 MIGUEL GARCÍA-POSADA, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Determinants of investment in tangible and intangible fixed assets.
- 2005 JUAN AYUSO y CARLOS CONESA: Una introducción al debate actual sobre la moneda digital de banco central (CBDC).
- 2006 PILAR CUADRADO, ENRIQUE MORAL-BENITO and IRUNE SOLERA: A sectoral anatomy of the spanish productivity puzzle.
- 2007 SONSOLES GALLEGOS, PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y XAVIER SERRA: La efectividad de los programas del FMI en la última década.
- 2008 RUBÉN ORTUÑO, JOSÉ M. SÁNCHEZ, DIEGO ÁLVAREZ, MIGUEL LÓPEZ y FERNANDO LEÓN: Neurometrics applied to banknote and security features design.
- 2009 PABLO BURRIEL, PANAGIOTIS CHRONIS, MAXIMILIAN FREIER, SEBASTIAN HAUPTMEIER, LUKAS REISS, DAN STEGARESCU y STEFAN VAN PARYS: A fiscal capacity for the euro area: lessons from existing fiscal-federal systems.
- 2010 MIGUEL ÁNGEL LÓPEZ y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: El sistema de tasación hipotecaria en España. Una comparación internacional.
- 2011 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: La economía española en 2019.
- 2012 MARIO ALLOZA, MARIEN FERDINANDUSSE, PASCAL JACQUINOT y KATJA SCHMIDT: Fiscal expenditure spillovers in the euro area: an empirical and model-based assessment.
- 2013 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019.
- 2014 ÓSCAR ARCE, IVÁN KATARYNIUK, PALOMA MARÍN y JAVIER J. PÉREZ: Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo.
- 2015 MIGUEL OTERO IGLESIAS y ELENA VIDAL MUÑOZ: Las estrategias de internacionalización de las empresas chinas.