

EL GOBIERNO DE LA GLOBALIZACIÓN

A PROPÓSITO DEL 70 ANIVERSARIO DEL GATT

José Antonio Martínez Serrano (coordinador)



 **funcas**

Funcas

PATRONATO

ISIDRO FAINÉ CASAS
JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN
FERNANDO CONLLEDO LANTERO
CARLOS EGEA KRAUEL
MIGUEL ÁNGEL ESCOTET ÁLVAREZ
AMADO FRANCO LAHOZ
MANUEL MENÉNDEZ MENÉNDEZ
PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA
ANTONIO PULIDO GUTIÉRREZ
VICTORIO VALLE SÁNCHEZ
GREGORIO VILLALABEITIA GALARRAGA

DIRECTOR GENERAL

CARLOS OCAÑA PÉREZ DE TUDELA

Impreso en España
Edita: Funcas
Caballero de Gracia, 28, 28013- Madrid
© Funcas

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

ISBN: 978-84-15722-98-4
ISBN: 978-84-15722-99-1
Depósito legal: M-32145-2018
Maquetación: Funcas
Imprime: Cecabank

CAPÍTULO 8

ARBITRAJE INTERNACIONAL E INVERSIÓN EXTRANJERA: EL CASO DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES

Jordi Paniagua*

RESUMEN

Este capítulo presenta un análisis empírico del impacto sobre la inversión extranjera directa (IED) de la escalada de disputas arbitrales contra el Estado español a raíz de la modificación de la regulación de las energías renovables del año 2013. Este cambio en el sistema de tarifas de generación ha propiciado un aumento sin precedentes en los arbitrajes inversor-estado contra España. La literatura especializada sugiere que este aumento puede dañar la credibilidad institucional de un país, reduciendo su IED. Nuestro análisis econométrico, utilizando la ecuación de gravedad, muestra que los casos de arbitraje han tenido un impacto negativo en la IED en España. Sin embargo, la experiencia de otros países que renunciaron al arbitraje internacional sugiere que abandonar este sistema de resolución de conflictos tendría un impacto negativo mayor.

1. INTRODUCCIÓN

El Real Decreto Ley 9/2013, de 12 de julio, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico supuso un “cambio brusco y de sistema” (laudo arbitral SCC 2015/063) en los recortes que se venían aplicando a las generosas primas fotovoltaicas dispuestas en Real Decreto Ley 661/2007, cuya aplicación provocó un rápido aumento de la inversión extranjera en plantas fotovoltaicas en el territorio español.

Precisamente desde el año 2013, el Reino de España acumula la mayor parte de los litigios inversor Estado en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI o ICSID, en sus siglas anglosajonas), perteneciente al Banco Mundial. En concreto, 25 inversores extranjeros consideran que el cambio

* El autor agradece el apoyo del MINECO (ECO2015-68057-R) y de la Generalitat Valenciana (GV/2017/052).

normativo ha lesionado gravemente sus intereses y han iniciado un proceso de arbitraje internacional contra el Estado español.

Los tribunales arbitrales de los primeros casos resueltos (la mayoría están pendientes actualmente) han fallado en contra de los intereses de España. Los árbitros entienden que se han violado acuerdos internacionales, como la Carta de la Energía, privando de un trato justo y equitativo a los inversores extranjeros. El Estado español se enfrenta, por tanto, a unas indemnizaciones millonarias, que podrían alcanzar entre 3.000 y 7.000 millones de euros.

Sin embargo, las indemnizaciones no son el único aspecto negativo que acarrea el aumento de número de denuncias. La literatura económica subraya tanto el efecto positivo del arbitraje internacional en la IED (Myburgh y Paniagua, 2016 y 2017), como el efecto negativo de un aumento de las denuncias arbitrales, especialmente cuando se pierden las disputas (Allee y Peinhardt, 2011).

El objetivo de este trabajo es cuantificar el efecto del aumento de disputas arbitrales a raíz del cambio de normativa en las energías renovables del año 2013 en los flujos de IED con destino a España. Para ello se aplicará la ecuación de gravedad para estimar el efecto marginal del aumento sobre disputas utilizando una base de datos de inversión de nueva planta (*greenfield*). El análisis arroja un impacto claramente negativo en los flujos bilaterales de inversión. Sin embargo, el descenso podría ser mayor en el caso de abandonar el procedimiento de arbitraje, como sugieren las experiencias de aquellos países que renunciar a arbitrar sus diferencias.

El resto del estudio tiene la siguiente estructura: la sección dos describe la relación entre IED y arbitraje y la contextualiza en España; la sección tres describe la metodología utilizada y los datos; la cuatro presenta los resultados y finalmente, la sección cinco presenta unas breves conclusiones.

2. INVERSIÓN EXTRANJERA Y ARBITRAJE INTERNACIONAL

El arbitraje internacional es un sistema de resolución de disputas comerciales internacionales. Se pueden diferenciar dos modalidades según la parte demandada: el arbitraje comercial internacional entre particulares y el arbitraje inversor-estado. En el arbitraje comercial, las partes acuerdan contractualmente la forma en la que se resolverán eventuales disputas derivadas del comercio internacional o inversión extranjera. Ante una disputa, las partes pueden acudir a un tribunal de arbitraje internacional independiente para dirimir sus diferencias. El arbitraje empresa-Estado funciona de una manera similar; si un inversor extranjero considera que el Estado de acogida ha lesionado sus intereses al infringir

algún tratado internacional puede recurrir a una corte arbitral internacional para reclamar daños.

Las ventajas que aporta el arbitraje internacional frente a los litigios en la corte de justicia ordinaria son esencialmente cuatro. Primero, ofrece una seguridad jurídica al no depender del sistema legal doméstico. Por ello, aporta flexibilidad y seguridad frente a un proceso judicial ante una corte extranjera y cauteriza a los inversores de posibles sesgos en las decisiones judiciales domésticas. Segundo, las partes pueden consensuar el tribunal y la legislación aplicable. Es un proceso más flexible, ya que cada parte propone un miembro cualificado del tribunal y éstos asignan el presidente. La mayoría de las cortes arbitrales tienen la sede en Londres o Nueva York, por lo que se utiliza el derecho anglosajón o *common law*. Esta última circunstancia puede resultar un impedimento para los estados, como España, de derecho civil. Este hecho ayuda a entender porque el gobierno de España ha tenido que recurrir a servicios de bufetes especializados en vez de la abogacía del Estado.

Tercero, el coste del arbitraje puede ser alto en relación a la disputa (puede llegar a representar un 15 por 100 del valor disputado), lo que desincentiva un uso abusivo y favorece la resolución amistosa o a través de la conciliación. Este último punto esconde una desventaja para los inversores modestos, que normalmente recurren a los tribunales de justicia ordinarios por el elevado coste del arbitraje y la necesidad de contratar a juristas especializados en arbitraje internacional.

Por último, la sentencia es final sin posibilidad de recurso ordinario. Una vez dictada la sentencia y concedido el laudo arbitral, la parte ganadora puede ejecutarla contra los activos de la parte perdedora en cualquier jurisdicción que haya ratificado acuerdos internacionales de arbitraje, como la convención de Nueva York (España la ratificó en 1977). En cuanto al arbitraje inversor-Estado, las provisiones se suele incluir en tratados bilaterales de inversión (BIT), que se invocan cuando los inversores foráneos ven dañados sus intereses.

La evidencia empírica acumulada hasta la fecha nos permite afirmar que el arbitraje internacional favorece tanto el comercio internacional como la inversión extranjera. Berkowitz, Moenius y Pistor (2006) constataron que aquellos países con mejores instituciones judiciales aumentaban su ventaja comparativa en productos más complejos. En concreto, señalaron que la adopción de estándares judiciales internacionales (como las normas arbitrales) compensa en cierta medida un déficit institucional doméstico. Aquellos países que adoptan mecanismos de arbitraje exportan más y productos más complejos, especialmente en aquellos países con un déficit en la calidad de sus instituciones.

Más recientemente, Myburgh y Paniagua (2016) desarrollaron un modelo teórico para explicar el efecto de la adopción del arbitraje en la IED. Los beneficios empresariales esperados en proyectos con cláusulas de arbitraje, a pesar de asumir un coste fijo elevado, son mayores en comparación a las que no las adoptan. Los resultados obtenidos tras un análisis empírico global avalan las predicciones del modelo. Se observa como aquellos países que ratifican convenciones internacionales de arbitraje incrementan el volumen de IED. No obstante, se constata que el efecto positivo es mayor para volúmenes de inversión mayores, en concreto inversiones superiores a 60 millones de dólares (debido al alto coste de iniciar el procedimiento arbitral). También se desprende del análisis que aquellos países que se mantienen al margen del sistema internacional de arbitraje reciben comparativamente menos inversión extranjera, ya que esta se intensifica entre los países que adoptan normas arbitrales y se desvía IED de los países restantes.

Esta última observación va en línea de los resultados obtenidos por Allee y Peinhardt (2011). Estos autores demuestran como la pérdida de credibilidad institucional a raíz de un aumento de las denuncias contra un Estado tiene un impacto negativo en la IED. Los autores encuentran que un elevado número de disputas inversor-Estado reducen significativamente el efecto positivo de los BIT en los flujos de inversión.

2.1. Arbitraje internacional en España

La Ley 60/2003 de arbitraje rige los procedimientos arbitrales internacionales en España y se basa sustancialmente en la Ley Modelo (*Model Law*) de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL, en inglés). Esta ley permite resolver disputas comerciales por arbitraje. Las partes son libres de elegir abogados extranjeros para que los representen en los procedimientos de arbitraje. La ley de arbitraje española estipula que, a menos que las partes hayan acordado otra cosa, el tribunal arbitral deberá pronunciar su laudo dentro de los seis meses posteriores a la presentación de la declaración de defensa. En promedio, se requieren alrededor de 18 semanas para ejecutar un laudo arbitral dictado en España, desde la presentación de una solicitud hasta la ejecución de los activos (suponiendo que no haya apelación), y lo mismo para una adjudicación extranjera.

El Banco Mundial, en su encuesta *Investing Across Borders*, recopila una serie de indicadores sobre la calidad del arbitraje en diversos países. El cuadro 1 resume los indicadores clave de España en comparación con los promedios europeos y mundiales. En cuanto a la fortaleza de las leyes arbitrales, el índice español supera al de nuestros países vecinos y al índice agregado a nivel mundial. Este índice compara la solidez de los regímenes de arbitraje de los países al examinar las leyes y reglamentos que rigen los arbitrajes nacionales e internacionales, así como la adhesión de los países a convenciones internacionales específicas.

CUADRO 1
INDICADORES DE CALIDAD ARBITRAJE MUNDIAL

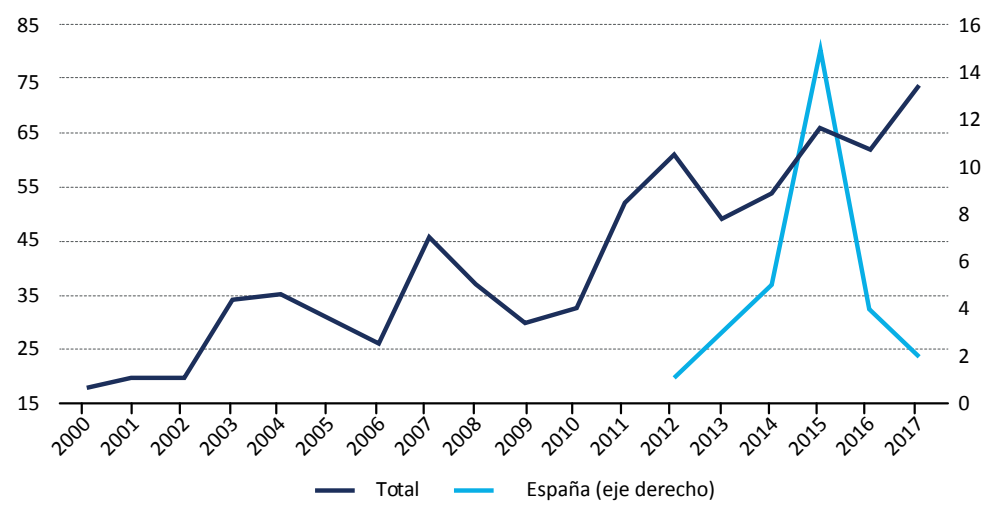
Índices	España	Europa	Mundo
Índice de fortaleza de las leyes arbitrales (0-100)	97,4	94,2	85,2
Índice de facilidad del proceso arbitral (0-100)	76,1	83,3	70,6
Índice del grado de asistencia judicial (0-100)	75,3	77,6	57,9

Fuente: *Investing Across Borders*, Banco Mundial.

En cambio, la facilidad del proceso arbitral, o la facilidad con la que las partes diseñan procedimientos de arbitraje justos y predecibles, España está claramente retrasada con respecto a Europa. Con respecto al último índice, que mide el alcance de la asistencia judicial antes, durante y después de los procedimientos de arbitraje, el dato español se asemeja al europeo y es muy superior a la media mundial.

Estos datos referidos a la calidad del arbitraje internacional en España no nos hacen suponer que el arbitraje internacional representa un impedimento a la IED, más bien todo lo contrario. No obstante, como sugieren Allee y Peinhardt (2011), una escalada de denuncias podría tener un efecto adverso en la credibilidad de España como destino de inversiones. Para comprobarlo, se muestra en el gráfico 1 la evolución de los casos arbitrales inversor-Estado registrados en el ISCID, tanto para España como el total.

GRÁFICO 1
NÚMERO DE CASOS DE ARBITRAJE INVERSOR ESTADO



Fuente: ICSID.

El número total de casos ha crecido de forma sostenida desde principios del siglo XXI. En cambio, los casos arbitrales contra España, se concentran a partir del año 2013, justo cuando se modifica la regulación de las energías renovables. A nivel de los países más demandados, España ocupa un tercer lugar tras Argentina y Bolivia. Desde el año 2013, España, con más del 10 por 100 de los casos, encabeza la lista de casos de arbitraje, seguida de estados como Egipto, Croacia o Venezuela¹ con un 3 por 100 de casos cada uno.

En cuanto a la nacionalidad de las empresas denunciadas, el cuadro 2 muestra su coincidencia con el origen de los principales inversores extranjeros en España. Alemania encabeza el *ranking* de litigios arbitrales contra España, seguida por Holanda, Luxemburgo y Reino Unido. Como se observa en la columna de la derecha, estos países ocupan las primeras posiciones en IED *greenfield*.

CUADRO 2

NÚMERO DE CASOS DE ARBITRAJE CONTRA ESPAÑA POR PAÍS

País	Número de casos	Ranking IED
Alemania	14	4º
Holanda	5	5º
Luxemburgo	4	11º
Reino Unido	2	3º
Suiza	1	8º
Portugal	1	9º
Japón	1	7º
Francia	1	2º
Suecia	1	10º

Nota: IED *greenfield*.

Fuente: ICSID y FDI Markets.

3. METODOLOGÍA DE ANÁLISIS Y DATOS

En esta sección procedemos a exponer la metodología econométrica y los datos utilizados. En concreto, recurrimos a la técnica estadística habitual en el estudio de flujos económicos por su amplio uso y sus sólidos fundamentos teóricos: la ecuación de gravedad.

Basándonos en la literatura sobre la ecuación de gravedad², decidimos utilizar regresiones no lineales para poder estimar el efecto de una serie de variables expli-

¹ Venezuela dejó de aplicar el arbitraje internacional Inversor-Estado del ICSID en el año 2012.

² Para profundizar en la ecuación de gravedad se pueden consultar trabajos como los de Bergstrand y Egger (2011), Head y Mayer (2015) o Anderson (2011) entre otros.

cativas tanto en volumen de la inversión (margen intensivo) como en el número de proyectos (margen extensivo). La ecuación [1] presenta el modelo de regresión utilizado:

$$IED_{ijt} = \exp(\beta_1 \ln(PIB_{jt} * PIB_{it}) + \beta_2 \ln distancia_{ij} + \beta_3 frontera_{ij} + \beta_4 lengua_{ij} + \beta_5 colonia_{ij} + \beta_6 religion_{ij} + \beta_7 BITi_{jt} + \beta_8 RTA_{ijt} + \beta_9 ICSID_{ijt} + \lambda_i + \lambda_j + \lambda t + e_{ijt}) \quad [1]$$

Los índices i , j , t representan el país de origen, el país de destino y el tiempo, respectivamente. La ecuación contiene un conjunto de variables dicotómicas, o efectos fijos, representadas por λ que capturan efectos inobservables a nivel de país de origen, destino y tiempo. Estas variables absorben el efecto de cualquier característica fija de los países y el paso del tiempo. El término e_{ijt} representa un error estocástico. La variable de interés, ICSID mide el número de procedimientos arbitrales contra España por origen y año y su coeficiente revela la semielasticidad arbitraje-IED o el efecto marginal de un caso de arbitraje en la inversión bilateral con destino España. El cuadro 3 muestra la fuente y el significado de las variables utilizadas en la regresión.

La decisión de utilizar una especificación no lineal y expresar la variable dependiente en niveles en vez de en logaritmos tiene su fundamento en dos consideraciones relevantes. En primer lugar, la gran cantidad de ceros que caracterizan los datos de la inversión extranjera, ya que no todos los pares de países invierten cada año. En segundo lugar, Santos Silva y Tenreyro (2006) demuestran que la estimación de esta especificación mediante una regresión de Poisson (PPML) reduce de manera significativa la heterodestacidad en el término de error.

Los datos de IED son inversiones de nueva planta o *greenfield* y provienen de FDiMarkets (Financial Times Ltd.). La base de datos cuenta con información acerca de la inversión bilateral de 200 países durante los años 2003-2016. Para optimizar el número de observaciones con ceros se ha utilizado el procedimiento de construcción de la base propuesto por Paniagua (2016).

La IED *greenfield* es inversión productiva que viene acompañada por un aumento del capital y puestos de trabajo. Tan solo en 2016, la IED *greenfield* alcanzó en España una cifra de más de 4.000 millones de euros de inversión, representando aproximadamente un 20 por 100 del total de IED. Benítez-Masip y Paniagua (2017) analizan la IED *greenfield* en España y muestran como su evolución temporal, los principales sectores y regiones receptores muestran rasgos parecidos a los del registro de inversiones del Ministerio de Economía. Asimismo, los determinantes de la IED *greenfield* son similares a los determinantes globales como los de la IED total registrada en España. Varios estudios académicos también utilizan esta base de datos para analizar el efecto del arbitraje en la IED (Myburgh y Paniagua, 2016 y 2017).

CUADRO 3
DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES

Variable	Definición	Fuente
IED	Inversión extranjera directa <i>greenfield</i> , medida en millones de dólares USA y número de proyectos	FDIMarkets
Distancia	Distancia ortodrómica, utiliza latitud y longitud de la capital del país inversor o en su defecto la ciudad más importante en términos poblacionales, en kilómetros	Centro de Estudios Prospectivos y de Informaciones Internacionales (CEPII)
PIB	Producto interior bruto en dólares a precios actuales	Banco Mundial
Vínculo colonial	1 = Si hubo un vínculo colonial entre el país origen y el de destino en el pasado 0 = en caso contrario	CEPII
Misma lengua oficial	1 = Si el país de origen y de destino comparten lengua oficial 0 = en caso contrario	CEPII
BIT	1 = Si en el año en el que se produjo la inversión había un tratado bilateral de inversión (BIT) firmado y en vigor entre el país de origen y de destino 0 = en caso contrario	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (ICSID)
RTA	1 = Si en el año en el que se produjo la inversión había un Acuerdo Comercial Regional (RTA) en vigor entre el país de origen y de destino 0 = en caso contrario	Organización Mundial del Comercio (WTO)
País contiguo	1=Si el país de origen linda administrativamente con el país de destino 0= en caso contrario	CEPII
Religión	1 = Si el país de origen y de destino comparten religión mayoritaria 0 = en caso contrario	CEPII
ICSID	Número de casos arbitrales iniciados contra el Reino de España por país de origen de la inversión	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (ICSID)

Fuente: Elaboración propia.

4. RESULTADOS

Los resultados presentados en el cuadro 4 muestran los resultados de la estimación la ecuación de gravedad para el volumen de IED, o margen intensivo. La columna 1 contiene la especificación de base incluyendo todas las variables y efectos fijos mostrados en la ecuación de gravedad [1]. La ecuación explica aproximadamente el 50 por 100 de la varianza de los flujos de IED y la mayoría de las variables muestran el signo esperado. El tamaño del mercado (PIB), lengua común, lazos coloniales y religiosos

CUADRO 4

RESULTADOS REGRESIÓN PPML: MARGEN INTENSIVO (FLUJOS IED)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
PIB	0.302*** (0.12)	0.306** (0.15)	0.301*** (0.12)	0.307** (0.15)	0.301*** (0.12)	0.307** (0.15)
Distancia	-0.493*** (0.03)		-0.493*** (0.03)		-0.493*** (0.03)	
Frontera	-0.047 (0.06)		-0.047 (0.06)		-0.047 (0.06)	
Lengua	0.418*** (0.05)		0.418*** (0.05)		0.418*** (0.05)	
Colonia	0.492*** (0.05)		0.492*** (0.05)		0.492*** (0.05)	
Religión	1.290*** (0.10)		1.290*** (0.10)		1.290*** (0.10)	
BIT	-0.007 (0.04)	0.237 (0.19)	-0.007 (0.04)	0.239 (0.19)	-0.007 (0.04)	0.239 (0.19)
RTA	0.315*** (0.05)	0.196** (0.10)	0.315*** (0.05)	0.195* (0.10)	0.315*** (0.05)	0.195* (0.10)
ICSID	0.020 (0.02)	-0.057*** (0.02)				
ICSID_out			-3.082*** (0.40)	-3.100*** (0.39)		
ICSID_VEN					-3.217*** (0.56)	-3.241*** (0.53)
ICSID_BOL					-5.532*** (0.80)	-5.547*** (0.97)
ICSID_ECU					-2.028*** (0.62)	-2.031*** (0.58)
Observaciones	78.981	78.711	78.981	78.711	78.981	78.711
R ²	0.476		0.476		0.476	
Efectos fijos par		Sí		Sí		Sí
Efectos fijos país	Sí		Sí		Sí	
Efectos fijos año	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Notas: Errores estándares robustos entre paréntesis. *** p<0.01; **p<0.5; *p<0.1

Fuente: Elaboración propia.

tienen un efecto positivo y significativo sobre los flujos bilaterales de inversión y la distancia muestra el signo negativo esperado. Una frontera administrativa también tiene un signo negativo, pero sin la significatividad estadística mínima requerida. En cuanto a los acuerdos de inversión (BIT) y de libre comercio (RTA), tan solo los últimos muestran un signo positivo y significativo. Los acuerdos bilaterales de inversión no muestran una influencia significativa sobre la IED, en línea con otros trabajos que sugieren efectos ambiguos de estos acuerdos (Berger *et al.*, 2011; Paniagua, Figueiredo y Sapena, 2015). En esta especificación, el número de denuncias ante el ISCID no tiene un efecto significativo sobre la IED *greenfield* en España.

En la columna 2 del cuadro 4 nos alejamos de la especificación base e introducimos efectos fijos a nivel de pares de países con el objetivo de corregir un posible sesgo por variable omitida. Esta especificación limita las variables que podemos introducir en la regresión, ya que recoge todos los efectos fijos a nivel de pares de países, como la distancia, lengua común, colonia y religión. Por ello aparecen solo las variables que fluctúan en el tiempo a nivel de la diada de países. Con esta especificación más estricta, observamos que las variables de control mantienen sus signos esperados y que la variable de interés ICSID tiene un signo negativo y significativo al 1 por 100. El coeficiente es un efecto marginal, por lo que se interpreta que el impacto de un aumento de un caso de arbitraje se traduce en un descenso de aproximadamente un 6 por 100 del volumen de la inversión, en promedio³.

Una de las alternativas para intentar atenuar el impacto negativo para la economía española (costes judiciales, reclamaciones y pérdida de IED) sería abandonar el sistema de arbitraje internacional, como hicieron Bolivia, Ecuador y Venezuela en los años 2007, 2010 y 2012 respectivamente. Para estimar el efecto de renunciar al arbitraje internacional, en las columnas 3 y 4 medimos el impacto que tuvo esta política. Para ello utilizamos una variable dicotómica (ICSID_out) que recoge el efecto sobre estos tres países: una reducción media del 95 por 100 en el volumen de los flujos de IED a raíz del abandono del arbitraje internacional⁴.

En las dos últimas columnas del cuadro 4 observamos el efecto individual por país. En esta especificación no podemos estar tan seguros de capturar el efecto renuncia, ya que pueden coincidir en el tiempo otros factores a nivel de país. Es interesante, no obstante, observar como el coeficiente de Venezuela es similar al de ICSID_out y en cambio en Bolivia parecen confluír otros factores que ahondan el peso negativo de la salida, mientras que el en el caso de Ecuador se aminora.

³ Esta magnitud es similar a la que reportan Allee y Peinhardt (2011) en su estudio sobre el efecto diferencia de los BITs sobre la IED.

⁴ Calculado como $(\exp(-3.1)-1)*100$ por 100.

El cuadro 5 repite el ejercicio para el margen extensivo, regresando el número de proyectos de IED contra las diferentes variables explicativas. Esta especificación nos ayuda a entender el efecto sobre el número de inversores y el efecto marginal mide su impacto en la creación de nuevos vínculos económicos. Algunas variables de control varían su significatividad estadística, como el PIB que deja de ser significativo en esta especificación. Esto significa que el tamaño de mercado influye en el volumen de los proyectos, pero no en la creación de nuevos vínculos inversores.

CUADRO 5

RESULTADOS REGRESIÓN PPML: MARGEN EXTENSIVO (NÚMERO DE PROYECTOS)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
PIB	0.003 (0.07)	0.007 (0.15)	0.001 (0.07)	0.008 (0.15)	0.001 (0.07)	0.008 (0.15)
Distancia	-0.474*** (0.02)		-0.474*** (0.02)		-0.474*** (0.02)	
Frontera	0.006 (0.03)		0.005 (0.03)		0.005 (0.03)	
Lengua	0.525*** (0.03)		0.525*** (0.03)		0.525*** (0.03)	
Colonia	0.558*** (0.03)		0.558*** (0.03)		0.558*** (0.03)	
Religión	1.097*** (0.04)		1.096*** (0.04)		1.096*** (0.04)	
BIT	0.016 (0.02)	0.273* (0.14)	0.015 (0.02)	0.273* (0.14)	0.015 (0.02)	0.273* (0.14)
RTA	0.186*** (0.03)	0.040 (0.06)	0.186*** (0.03)	0.040 (0.06)	0.186*** (0.03)	0.040 (0.06)
ICSID	0.012 (0.02)	-0.006 (0.01)				
ICSID_out			-0.781*** (0.22)	-0.790*** (0.24)		
ICSID_VEN					-0.786*** (0.29)	-0.798** (0.36)
ICSID_BOL					-1.719** (0.70)	-1.732* (0.90)
ICSID_ECU					-0.471 (0.41)	-0.473 (0.35)
Observaciones	78.981	78.711	78.981	78.711	78.981	78.711
R ²	0.831		0.831		0.831	
Efectos fijos Par		Sí		Sí		Sí
Efectos fijos País	Sí		Sí		Sí	
Efectos fijos año	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Notas: Errores estándares robustos entre paréntesis. *** p<0.01; **p<0.5; *p<0.1.

Fuente: Elaboración propia.

En cambio, se observa que los tratados bilaterales de inversión son positivamente significativos en el margen extensivo, indicando que tienen un efecto positivo sobre la atracción de nuevos proyectos, pero no inciden en su volumen.

Centrando la atención sobre la variable de interés (ICSID), observamos que no es significativa en ninguna especificación (columnas 1 y 2). Tal como explican Myburgh y Paniagua (2016), el efecto del arbitraje internacional se canaliza a través del margen intensivo. Esto quiere decir que el efecto del cambio regulatorio en energías renovables ha afecto negativamente al volumen de la IED, pero no al número de inversores. Es decir, bajo la incertidumbre regulatoria, el inversor decide invertir un montante menor, pero sin renunciar a invertir.

En cuanto al efecto de renunciar al arbitraje internacional, podemos apreciar en las columnas 3 y 4 del cuadro 5, como su efecto es negativo y significativo. Ante la imposibilidad de arbitrar disputas, la IED se reduce en ambos márgenes, descendiendo en un 55 por 100⁵ el número de inversores internacionales. En las últimas tres columnas de el cuadro 5, vemos la tracción de Venezuela en este efecto, seguido en menor medida por Bolivia y sin efecto aparente en Ecuador.

5. CONCLUSIONES

Este capítulo presenta un análisis empírico del impacto en la inversión extranjera del aumento de las disputas arbitrales contra España a raíz del cambio regulatorio en la prima de las energías renovables. El estudio presente evidencias empíricas que sugieren que el coste de credibilidad institucional derivado de una política discrecional no es despreciable. Por tanto, el cómputo del coste total del cambio de política debería incluir el impacto sobre la IED. La alternativa de cerrar las puertas al arbitraje internacional supondría un impacto negativo aun mayor, como muestra la experiencia de otros países.

Un futuro análisis coste-beneficio del cambio regulatorio en energías renovables debería contabilizar por una parte el ahorro obtenido por la reducción de primas eléctricas y por otra el coste total considerando tanto los costas procesales e indemnizaciones a los inversores extranjeros como el coste derivado de las contingencias en credibilidad institucional, que se constata en la reducción de la IED.

BIBLIOGRAFÍA

ALLEE, T., y C. PEINHARDT (2011), "Contingent Credibility: The Impact of Investment Treaty Violations on Foreign Direct Investment", *International Organization*, Año 65, N° 3: 401-432.

⁵ Calculado por $(\exp(-0.79)-1)*100$ por 100.

ANDERSON, J. E. (2011), "The Gravity Model", *Annual Review of Economics*, Año 3: 133-160.

BENÍTEZ-MASIP, A., y J. PANIAGUA (2017), "La inversión extranjera greenfield en España", *Información Comercial Española*, Año 896: 165-176.

BERGER, A., *et al.* (2011), "More stringent BITs, less ambiguous effects on FDI? Not a bit!", *Economics Letters*, Año 112, N° 3: 270-272.

BERGSTRAND, J. H., y P. EGGER (2011), "Gravity Equations and Economic Frictions in the World Economy", *Palgrave Handbook of International Trade*, Palgrave Macmillan.

BERKOWITZ, D.; MOENIUS, J., y K. PISTOR (2006), "Trade, law, and product complexity", *The Review of Economics and Statistics*, Año 88, N° 2: 363-373.

HEAD, K., y T. MAYER (2015), "Chapter 3 - Gravity Equations: Workhorse, Toolkit, and Cookbook", en JONES, R. W. *et al.* (eds.), *Handbook of International Economics*, vol. 4, Elsevier: 131-195.

MYBURGH, A., y J. PANIAGUA (2016), "Does International Commercial Arbitration Promote Foreign Direct Investment?", *Journal of Law and Economics*, Año 59, N° 3: 597-627.

— (2017) "The impact of UNCITRAL on Foreign Direct Investment", en *Modernizing International Trade Law to Support Innovation and Sustainable Development, proceedings of the Congress of the United Nations Commission on International Trade Law*, United Nations: 1-10.

PANIAGUA, J. (2016), "A note on implementing gravity datasets with abundant zeros", *Economics Bulletin*, Año 36, N° 1: 268-280.

PANIAGUA, J.; Figueiredo, E., y J. SAPENA (2015), "Quantile regression for the FDI gravity equation", *Journal of Business Research*, Año 68, N° 7: 1512-1518.

SANTOS SILVA, J. M. C., y S. TENREYRO (2006), "The log of gravity", *The Review of Economics and Statistics*, Año 88, N° 4: 641-658.