



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.

Cuarta edición: septiembre 2007.

Índice

- I. Metodología y planteamiento del informe (página 4).
- II. Análisis comparativo (página 10)
 1. Índice de Actitud hacia la Inversión en el Exterior (página 10).
 2. Índice global de valoración de la inversión española en el exterior (página 15).
 3. Índice agregado de factores políticos (página 19).
 4. Índice agregado de factores económicos (página 27)
 5. Índice agregado de factores jurídicos (página 37).
 6. Índice agregado de factores de éxito (página 45).
- III. Análisis dinámico (página 52)
 1. Índice de valoración de la inversión española en Canadá (página 52).
 2. Índice de valoración de la inversión española en EE.UU. (página 55).
 3. Índice de valoración de la inversión española en México (página 58).
 4. Índice valoración de la inversión en Centroamérica (página 61).
 5. Índice de valoración de la inversión española en Argentina (página 64).
 6. Índice de valoración de la inversión española en Chile (página 68).
 7. Índice de valoración de la inversión española en Brasil (página 71).
 8. Índice de valoración de la inversión española en Venezuela (página 74).
 9. Índice de valoración de la inversión española en Sudáfrica (página 77).
 10. Índice de valoración de la inversión española en Marruecos (página 81).
 11. Índice de valoración de la inversión española en Argelia (página 84).

12. Índice de valoración de la inversión española en Turquía (página 87).
13. Índice de valoración de la inversión española en Rusia (página 90).
14. Índice de valoración de la inversión española en Colombia (página 93).
15. Índice de valoración de la inversión española en Perú (página 96).
16. Índice de valoración de la inversión española en Bolivia (página 99).
17. Índice de valoración de la inversión española en la UE (página 101).
18. Índice de valoración de la inversión española en otros países del este (página 106).
19. Índice valoración de la inversión española en la CEI (página 109).
20. Índice de valoración de la inversión española en India (página 113).
21. Índice de valoración de la inversión española en China (página 121).
22. Análisis comparativo India-China (página 106).
23. Índice de valoración de la inversión española en Indonesia (página 123).
24. Índice de valoración de la inversión española en Malasia (página 126).

I. Metodología y planteamiento del informe.

El índice de valoración de la inversión española en el exterior supone el primer intento de conocer los criterios y motivaciones que determinan el destino geográfico de las inversiones en el exterior. Desde este punto de vista, se configura como un elemento de información puesto, en primer lugar, a disposición de las empresas españolas, constituyéndose como una importante herramienta en su proceso de toma de decisiones; en segundo lugar, a disposición de los gobiernos potencialmente receptores de flujos españoles de inversión directa, como instrumento para afinar y mejorar sus políticas de captación de inversiones directas extranjeras y, por último, a disposición de la Administración española, como medio complementario en el diseño de sus políticas de promoción de la inversión española en el exterior.

Desde este punto de vista, este estudio se compone de cuatro fases claramente diferenciadas:

1. Recogida de información.

Realizada a través de una encuesta dirigida a las 100 empresas españolas con mayor volumen de inversión en el exterior, junto con una serie de instituciones, que, por su especialidad en el ámbito del comercio, la economía y la actividad internacional de las empresas españolas están en condiciones de contribuir a este análisis.

Esta encuesta se ha desarrollado a lo largo del mes de junio de 2006. Por tanto, refleja, inevitablemente, algunos elementos circunstanciales que iremos resaltando en el análisis de los resultados.

Es importante destacar que la encuesta contaba con dos niveles de ayuda para las empresas que han participado. La primera a través de una serie de apoyos, definiciones y aclaraciones “incrustados” en la herramienta informática que materializaba la encuesta. El segundo nivel de ayuda consistía en un mecanismo de consulta a través de e-mail. Estos dos

mecanismos aseguran un importante grado de comprensión de la naturaleza de la encuesta y, en consecuencia, de homogeneidad en las respuestas.

2. Tabulación de los datos.

Efectuada de manera, prácticamente, individualizada, de forma que se ha producido un proceso de consulta con los encuestados en el caso de posibles faltas de consistencia evidenciadas en las respuestas.

3. Elaboración de índices.

A partir de los resultados de la encuesta se procede a la elaboración de unos índices que condensan la información suministrada por la misma, facilitando su asimilación e interpretación.

4. Análisis e interpretación.

El estudio tanto de las variables objeto de encuesta como de los índices, permite un análisis e interpretación de los factores que determinan el destino de la inversión española en el exterior. No obstante, como se verá más adelante, uno de los componentes básicos de este análisis es el dinámico, esto es la interpretación de la evolución de los índices y variables a lo largo del tiempo. Esta segunda edición incluye un primer esbozo de este análisis dinámico, aunque obviamente limitado en su alcance y significatividad, que se verá enriquecido a lo largo de las sucesivas ediciones semestrales previstas.

Así, el análisis que se realiza gira entorno a 668 variables. Esta cifra es el resultado de agregar los 25 factores para 23 países sobre los que gira la encuesta a los cuatro índices agregados calculados, asimismo, para cada uno de los países, más un índice global de valoración de la inversión española en el exterior. En un anejo al presente informe se detalla la definición aportada para cada una de los 25 factores objeto de la encuesta.

Asimismo, conviene aclarar que los 23 países seleccionados para la encuesta responden a tres criterios:

1. Criterio de relevancia, en función del stock de inversión directa española ya acumulada.
2. Criterio de potencialidad, en función de las expectativas de posible intensificación de los flujos de inversión directa española y, por supuesto, de la capacidad demostrada para la captación de inversión extranjera procedente de otros orígenes.
3. Criterio de comparabilidad: en este caso, se han seleccionado tres países como Canadá, EE.UU. y la UE-15 que, además de responder a los dos criterios anteriores, contribuyen a relativizar y dimensionar, en un ejercicio de “benchmarking”, el conjunto de los valores de la encuesta para otros países.

La encuesta ha sido dirigida a los ejecutivos responsables de las 100 empresas españolas con mayor nivel de inversión en el exterior, junto con representantes de organismos empresariales. El nivel de contestación ha sido alto, de manera que la encuesta ha sido respondida por un grupo de empresas representativa de cerca del 40% del stock acumulado de inversión española en el exterior, valorado a finales del año 2003.

El tratamiento de los resultados de la encuesta para la elaboración de los índices tanto básicos como global consiste en un mecanismo de “scoreboarding”, por el que los cuatro índices básicos son calculados mediante una media simple de los resultados que arrojan los índices parciales agrupados en cada uno de dichos índices básicos. Esta agrupación de índices parciales de la encuesta para el cálculo de los índices básicos queda recogida en el siguiente gráfico:

METODOLOGÍA

ÍNDICE BÁSICO DE FACTORES POLÍTICOS

- Estabilidad política
- Instrumentos de atracción de la IDE
- Corrupción
- Orden público
- Presencia de España
- Percepción de la IDE

ÍNDICE BÁSICO DE FACTORES ECONÓMICOS

- Fiscalidad
- Estabilidad macroeconómica
- Tipo de cambio
- Infraestructuras
- Sistema financiero
- Estabilidad social
- Intervención en los mercados
- Apertura al exterior

ÍNDICES BÁSICO DE FACTORES JURÍDICOS

- Seguridad jurídica
- Independencia de los tribunales
- Discrecionalidad de la Administración
- Estabilidad del marco regulatorio
- Seguridad fiscal
- Discriminación de la IDE

ÍNDICE BÁSICO DE FACTORES DE ÉXITO

- Coste de los factores de la producción
- Rentabilidad esperada
- Coste de la mano de obra
- Coste de los directivos locales
- Coste de los expatriados

A su vez, el índice global de valoración de la inversión española en el exterior es una media ponderada de los cuatro índices parciales anteriormente citados, conforme a las siguientes ponderaciones:

- Índice básico de factores económicos: 25%
- Índice básico de factores políticos: 30%
- Índice básico de factores jurídicos: 25%
- Índice básico de factores de éxito: 20%

Estas ponderaciones intentan reflejar la importancia relativa de cada uno de estos factores dentro de la decisión global de inversión en el exterior. Es importante destacar que estas ponderaciones tienen, inevitablemente, una cierta carga de subjetividad. Sin embargo, también es preciso subrayar que

esta carga no tiene porque ser definitiva, en el sentido de que estas ponderaciones pueden variarse, siempre que se modifique toda la serie histórica, homogeneizando los valores y permitiendo las comparaciones intertemporales.

El análisis de los índices parciales y básicos puede abordarse desde dos perspectivas diferentes que van a permitir apreciar diferentes matices de las valoraciones realizadas por las empresas españolas y, en consecuencia, alcanzar distintas conclusiones. Estas dos perspectivas son:

7. Análisis comparativo.

El análisis comparativo tiene por objeto contrastar las valoraciones que una misma variable tiene en los diferentes países objeto de estudio. Este enfoque permite el establecimiento de comparaciones que, en el caso de las variables más relevantes, pueden contribuir a explicar las preferencias geográficas de los flujos de inversión española en el exterior.

8. Análisis dinámico.

Permite analizar la evolución de las distintas variables consideradas en la encuesta y los correspondientes índices agregados para un solo país a lo largo del tiempo, proporcionando así una visión panorámica de la opinión que las empresas españolas tienen de la inversión directa en un país y su evolución en el tiempo.

Así, en la primera parte de este informe y para aprovechar plenamente el potencial explicativo de los resultados de la encuesta y la consiguiente tabulación, parece aconsejable seguir un proceso de desagregación de los resultados, partiendo de los datos más agregados, e intentar buscar una explicación a su comportamiento a partir de la evolución de los datos y resultados en los que, a su vez, se sustentan. Con este planteamiento, esta primera parte del informe comenzará con un análisis del Índice de Actitud hacia la Inversión en el Exterior, para continuar con el estudio del Índice Global de Valoración de la Inversión Española en el Exterior. Acto seguido, se estudiará la evolución de los cuatro índices agregados (factores políticos, económicos, jurídicos y de éxito) que componen el mencionado Índice Agregado, lo que, a su vez, nos obligará a reflexionar acerca de

algunos de los Índices parciales que componen cada uno de los cuatro Índices Agregados.

Por otro lado, este proceso de análisis comparativo se verá complementado, ya en la segunda parte del informe con un análisis dinámico detallado, destinado a proporcionar un panorama de la valoración de cada una de las variables consideradas en un país determinado y su evolución temporal. Este análisis dinámico detallado para cada uno de los países considerados en la encuesta, posiblemente, sea la principal novedad de esta cuarta edición de este informe, permitiendo que este informe se constituya en un auténtico instrumento para la toma de decisiones en materia de inversiones en el exterior, ofreciendo una visión panorámica de la opinión que dicho proceso de inversión en un país determinado ofrece a las principales empresas españolas.

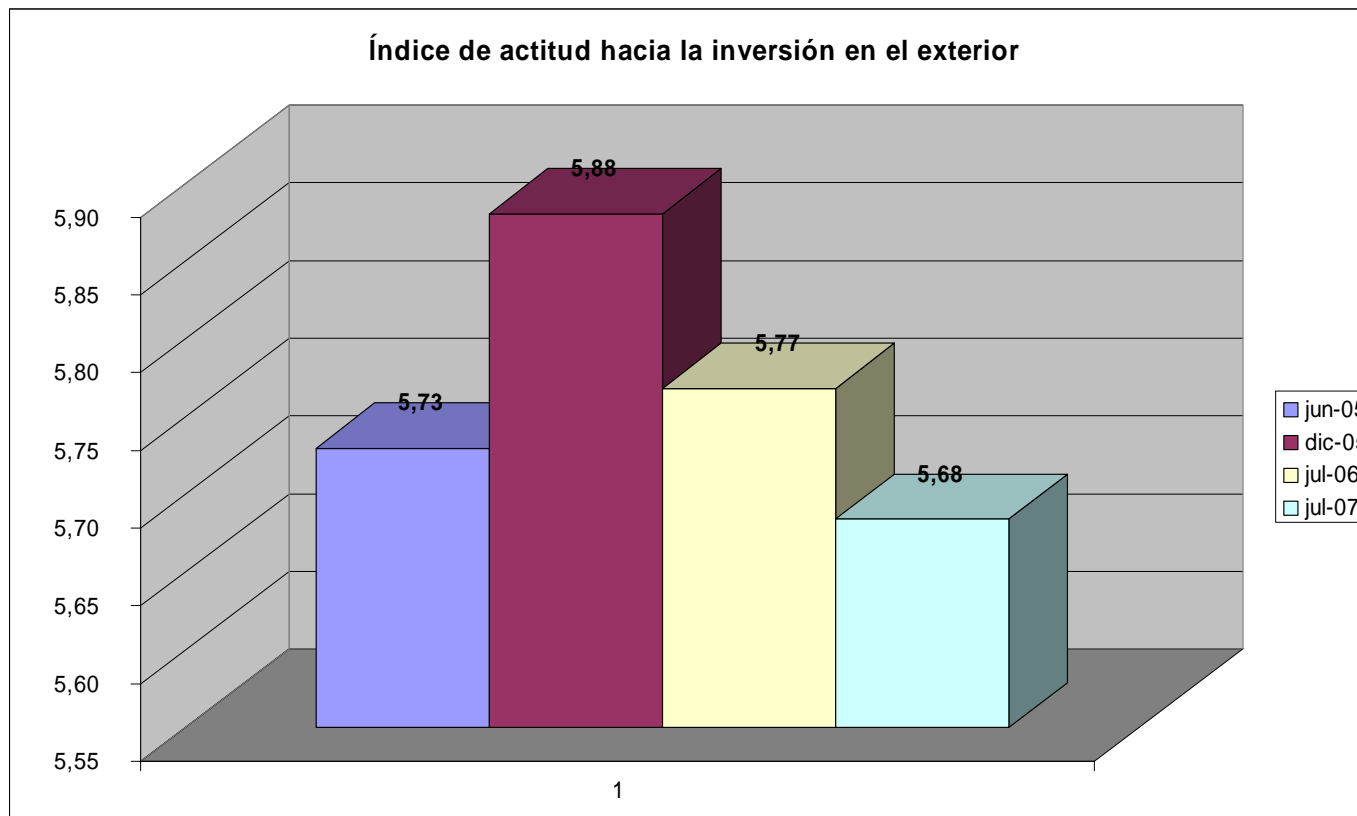
II. Análisis comparativo

1. Índice de Actitud hacia la Inversión en el Exterior.

Como se señaló en su momento, existía una cierta inconsistencia metodológica entre la primera y la segunda edición del índice, derivada de la sustitución de tres países de Europa central, su integración en la UE a 25 y la incorporación de tres países de América Latina. Esta inconsistencia tendría su mejor reflejo, precisamente, en este índice agregado, en la medida en que se sustituya en países de, relativamente, alta valoración por países cuya valoración global como destino de inversión directa es inferior. Por este motivo, las comparaciones entre la primera y segunda edición de este índice agregado tenían, únicamente, un valor relativo. No obstante, estas limitaciones metodológicas no se dan a partir de la citada segunda edición, a partir de la cual sí son consistentes en lo relativo a los países considerados.

Desde este punto de vista, esta cuarta edición confirma la tendencia observada en las ediciones anteriores, de manera que se aprecia un empeoramiento de la actitud de las empresas españolas hacia la inversión en el exterior, puesto que este índice registra una cierta caída. Sin embargo, resulta muy difícil alcanzar conclusiones ulteriores en la medida en que no es posible discernir si esta actitud es el resultado, específicamente, de un empeoramiento de las expectativas de inversión en el exterior de las empresas españolas o, en un contexto más amplio, refleja, sencillamente, un empeoramiento de las expectativas generales de inversión, tanto interior como exterior.

Sin embargo, el contexto económico de las fechas en que se llevó a cabo la encuesta que sirve de fundamento para la elaboración de este índice, materializándose aumentos en los tipos de intereses, inestabilidades bursátiles y un cierto empeoramiento de las expectativas internacionales de consumo, permite aventurar que esta evolución negativa de este índice no es específico de la inversión en el exterior sino general del conjunto de la inversión empresarial española.

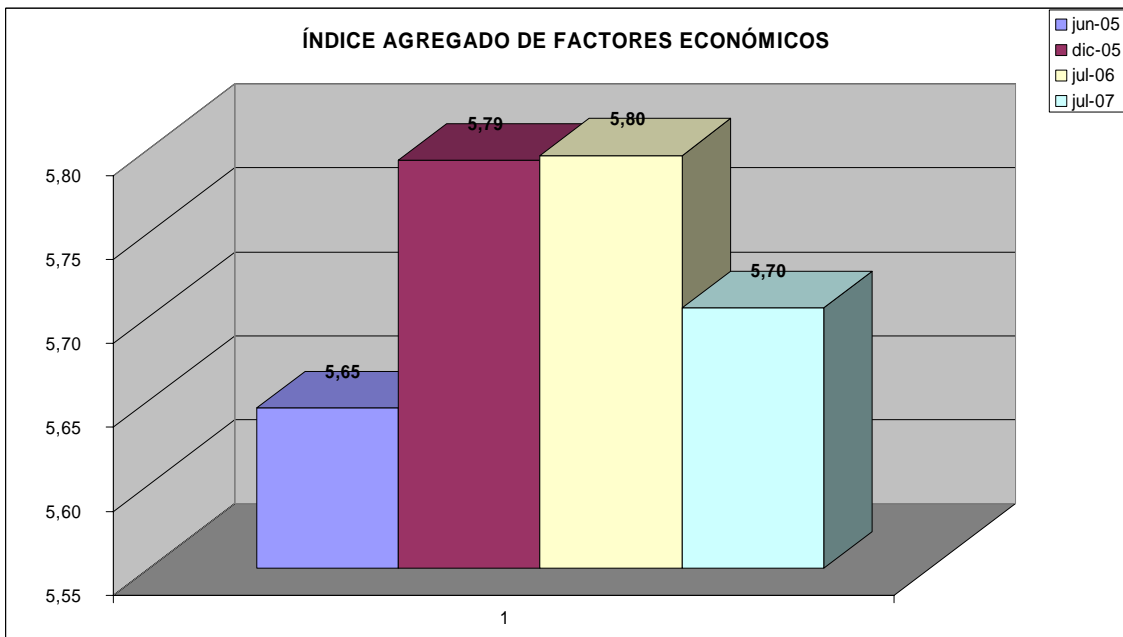
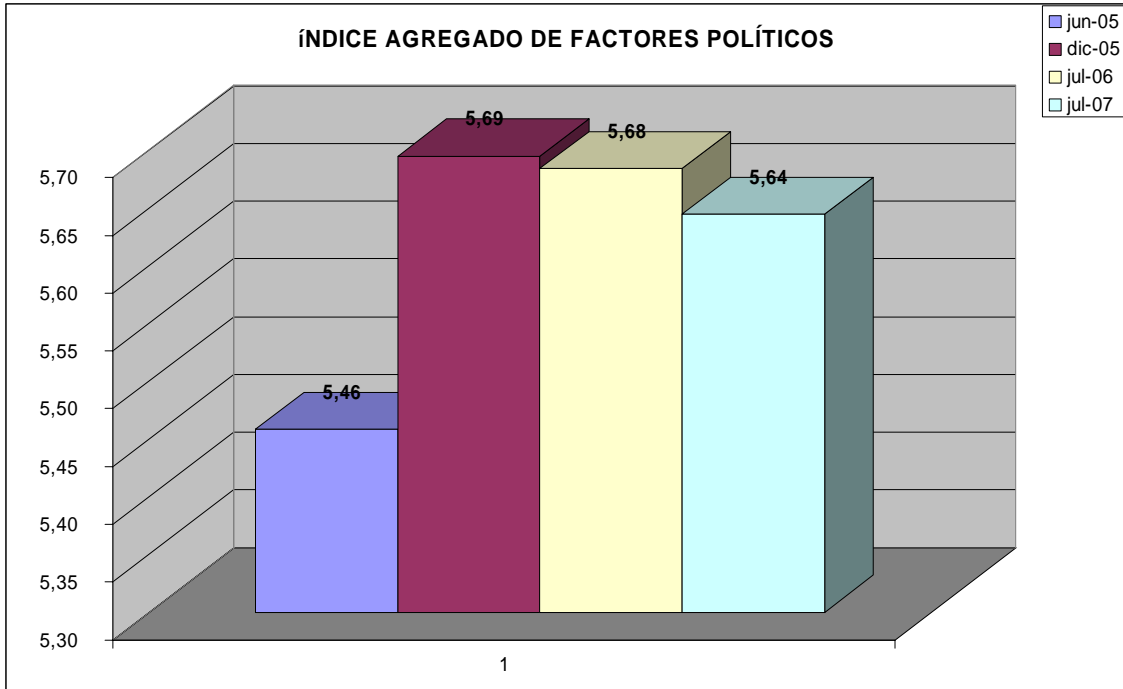


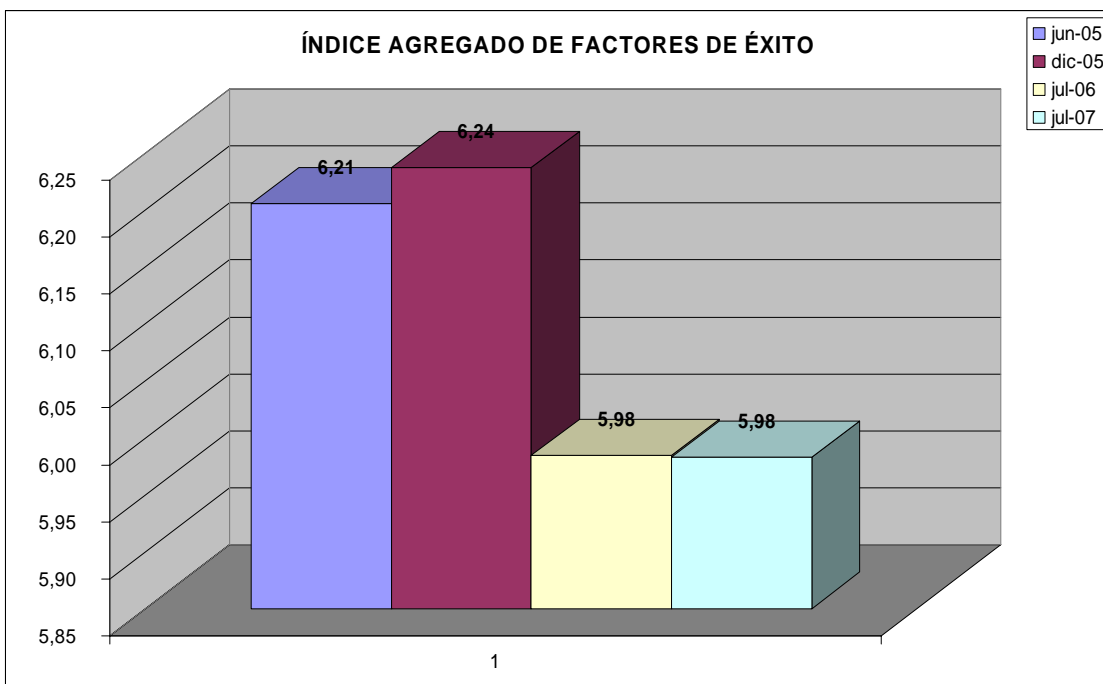
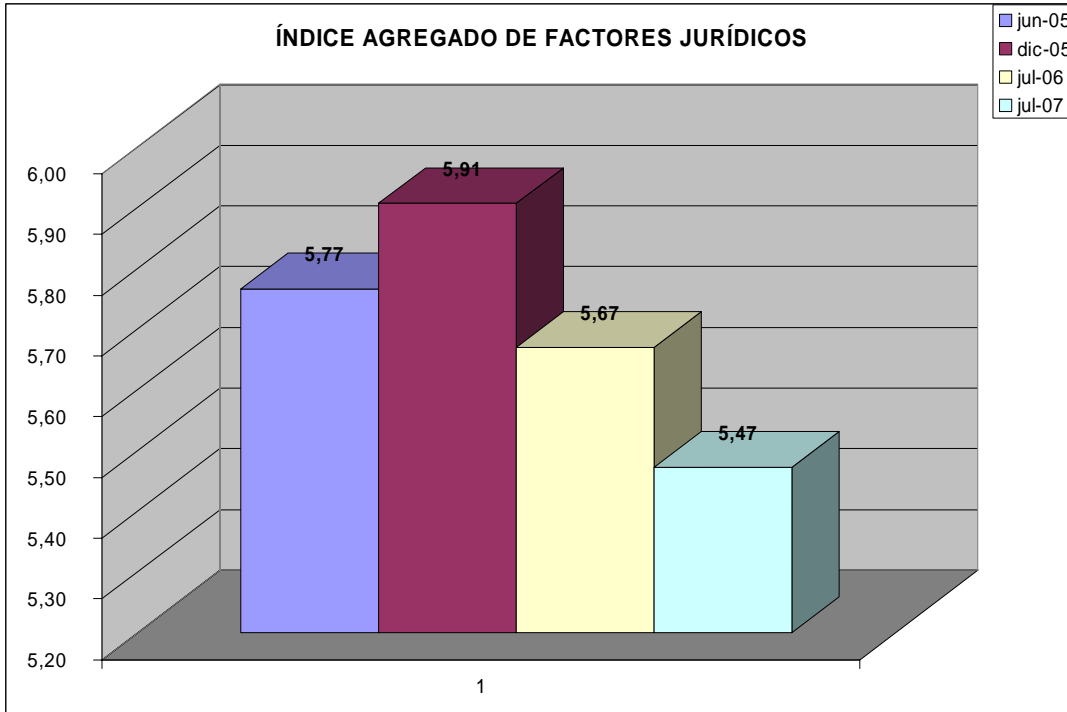
Limitando el análisis, estrictamente, a las variables que determinan este índice de actitud, vemos que los cuatro índices agregados que lo componen han mostrado retrocesos. Esto es particularmente cierto en el caso del índice de factores económicos y del índice de factores jurídicos y puramente marginal en el caso del índice agregado de factores de éxito que registra una caída ínfima.

Con estos datos, cabría apuntar que los inversores españoles ven un cierto deterioro del clima inversor en el exterior. Este proceso vendría explicado por una cierta apreciación de deterioro en el clima de seguridad jurídica y de estabilidad económica, que, sin embargo, permitirían mantener unas expectativas de éxito y rentabilidad, aproximadamente constantes.

Ciertamente, estos resultados pueden resultar congruentes con las señales, por un lado, de agotamiento del ciclo económico internacional que se vienen registrando en los últimos meses, particularmente intensas en el ámbito de la OCDE y ligadas a la elevación de los tipos de interés y a la posible generalización de las limitaciones crediticias. Por el lado de las expectativas en materia de seguridad jurídica, los inversores españoles han atendido en los últimos meses a situaciones en las que la seguridad jurídica de sus procesos de inversión exterior puede ser cuestionada y ello no sólo en países en desarrollo sino también en países desarrollados como ha sido el caso de determinados países de la UE, donde la libre circulación de capitales y la igualdad entre inversores locales y otros inversores de la Unión no ha sido respetada.

Sin embargo, los inversores españoles consideran que este horizonte de mayores riesgos en sus inversores exteriores es perfectamente compatible con el mantenimiento de las expectativas de rentabilidad de sus inversiones exteriores.



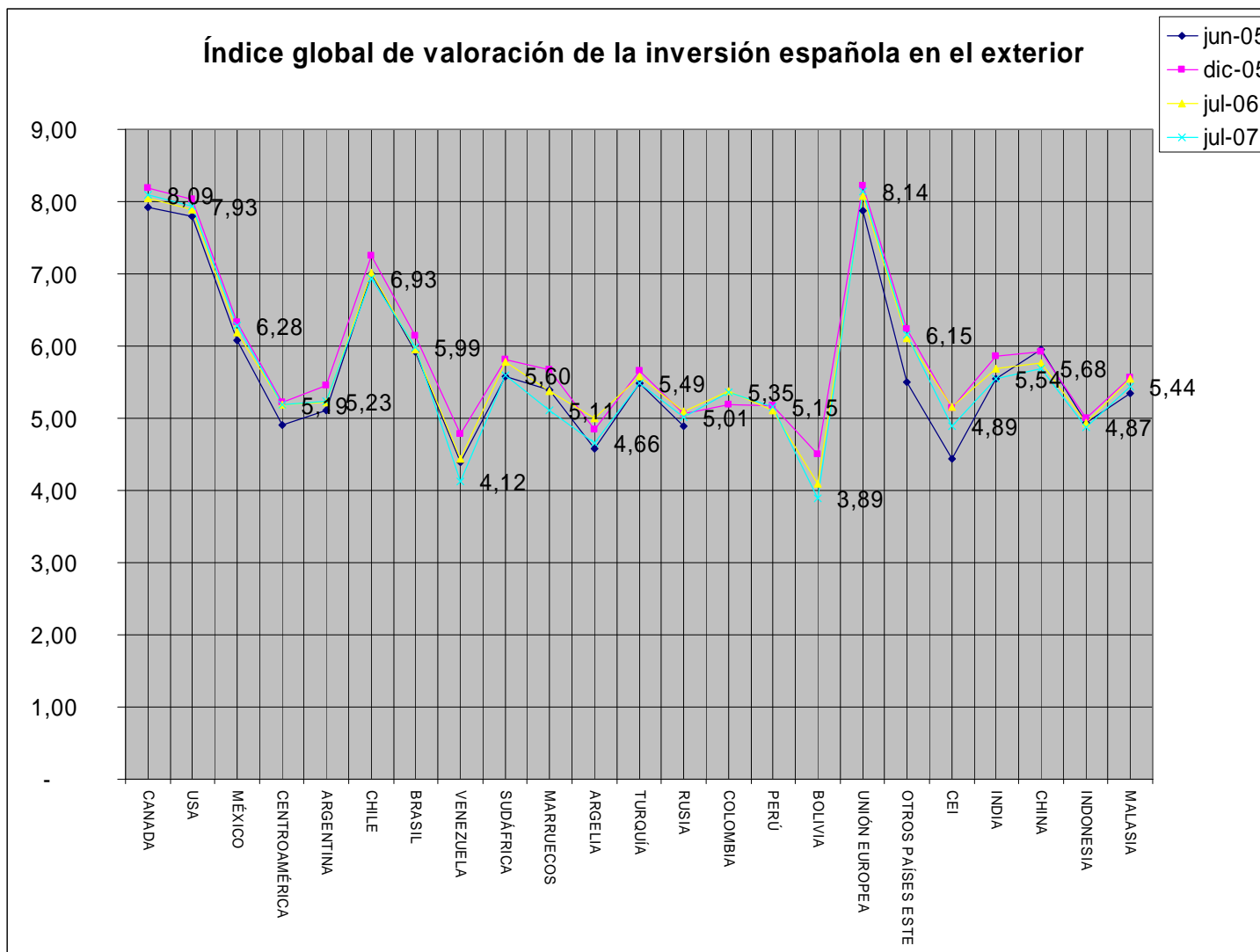


2. Índice global de valoración de la inversión española en el exterior.

La evolución del índice global de valoración de la inversión española en el exterior permite desagregar por países la evolución comentada en el apartado anterior. El análisis de este índice arroja las siguientes conclusiones básicas:

- a. Es muy notable el grado de estabilidad general de las valoraciones registradas por los países destino de inversión directa española y objeto de encuesta. En concreto, 16 de los 23 países considerados repiten valoración o registran variaciones infinitesimales con respecto a las registradas en la anterior edición del índice. Es importante destacar, no obstante, y como veremos más adelante, cuando estudiemos los índices agregados que, a su vez, componen este índice global, que en éste subyacen, en ocasiones, fuerzas que provocan variaciones en los citados índices agregados que, sin embargo, se compensan, dando como resultado una falsa sensación de estabilidad. Esta es una de las limitaciones de la metodología empleada y el principal motivo por el que el análisis del índice global es, claramente, insuficiente y ha de ser complementado con un estudio de las variables básicas que lo componen.
- b. Curiosamente, ningún país de los considerados registra aumentos en sus valoraciones globales, en tanto que siete países registran reducciones en las mismas. Estos países son: Venezuela, Marruecos, Argelia Bolivia, la CEI, China, aunque de manera muy marginal, y Malasia. Más adelante, cuando entremos en el análisis dinámico de los resultados de la encuesta, podremos singularizar los factores que determinan estas evoluciones negativas, por ahora basta con señalar esta evolución y poner en evidencia que, por regla general, ésta se manifiesta en países que las empresas españolas conocen profundamente y de los que reciben un continuo flujo de “inputs” a partir de las cuales conforman sus opiniones.
- c. Por regiones, nuevamente, los países de la OCDE clásica, esto es, EE.UU., Canadá y la UE muestran los valores más

elevados del índice y, en gran medida, estas valoraciones, representan un “benchmark” con el que se pueden comparar el resto. También por regiones, América Latina experimenta una ligera caída, donde la alta valoración de Chile no puede compensar el hecho de que dos países de la región, Venezuela y Bolivia, registran las valoraciones más reducidas y, lo que, posiblemente, sea más importante, en proceso de reducción. Por otro lado, parece importante destacar que la CEI ha registrado la mayor variación es sus variaciones globales a lo largo de las sucesivas ediciones del índice sin que quepa decir de su evolución una clara tendencia ni al alza ni a la baja. Posiblemente, ello sea indicativo de una información insuficiente acerca de la realidad de estos mercados por parte de las empresas españolas y la posible fuerte influencia de factores meramente circunstanciales o de actualidad. No obstante, será preciso analizar con mayor detenimiento la evolución de este índice global en la zona en futuras ediciones.



Otra manera de explotar los resultados que nos ofrece este índice global de valoración de la inversión española en el exterior es ordenarlo, exponiendo las preferencias de los inversores españoles entre los diversos países de destino de la inversión exterior española recogidos en la encuesta. El resultado de este análisis queda recogido en cuadro siguiente, en el que también se recogen las variaciones registradas con respecto a la edición anterior, diferenciando aquellos países que mantienen el orden de aquellos que ascienden o descienden en el número de preferencia.

POSICIÓN	PAÍS	VARIACIÓN	ÍNDICE GLOBAL EDICIÓN JUL 2007
1	UNIÓN EUROPEA	=	8,14
2	CANADA	=	8,09
3	USA	=	7,93
4	CHILE	=	6,93
5	MÉXICO	=	6,28
6	OTROS PAÍSES ESTE	=	6,15
7	BRASIL	=	5,99
8	CHINA	+	5,68
9	SUDÁFRICA	-	5,60
10	INDIA	=	5,54
11	TURQUÍA	=	5,49
12	MALASIA	=	5,44
13	COLOMBIA	+	5,35
14	ARGENTINA	+	5,23
15	CENTROAMÉRICA	+	5,19
16	PERÚ	+	5,15
17	MARRUECOS	-	5,11
18	RUSIA	+	5,01
19	CEI	-	4,89
20	INDONESIA	+	4,87
21	ARGELIA	-	4,66
22	VENEZUELA	=	4,12
23	BOLIVIA	=	3,89

De este cuadro destaca, en primer lugar la estabilidad que registran tanto los mejor como los peor clasificados. Las mayores variaciones se registran en el entorno central de la clasificación. Por lo que a la cabecera se refiere esta estabilidad parece lógica en tanto que las diferencias en las

valoraciones son muy importantes; en consecuencia, no cabe esperar que, salvo grandes sorpresas se produzcan importantes incorporaciones a este grupo de cabeza. No obstante, tampoco sería de extrañar que, dentro de este mismo grupo de países que reciben las valoraciones más altas, se registrara algunas variaciones, pues las diferencias entre ellos no son muy amplias.

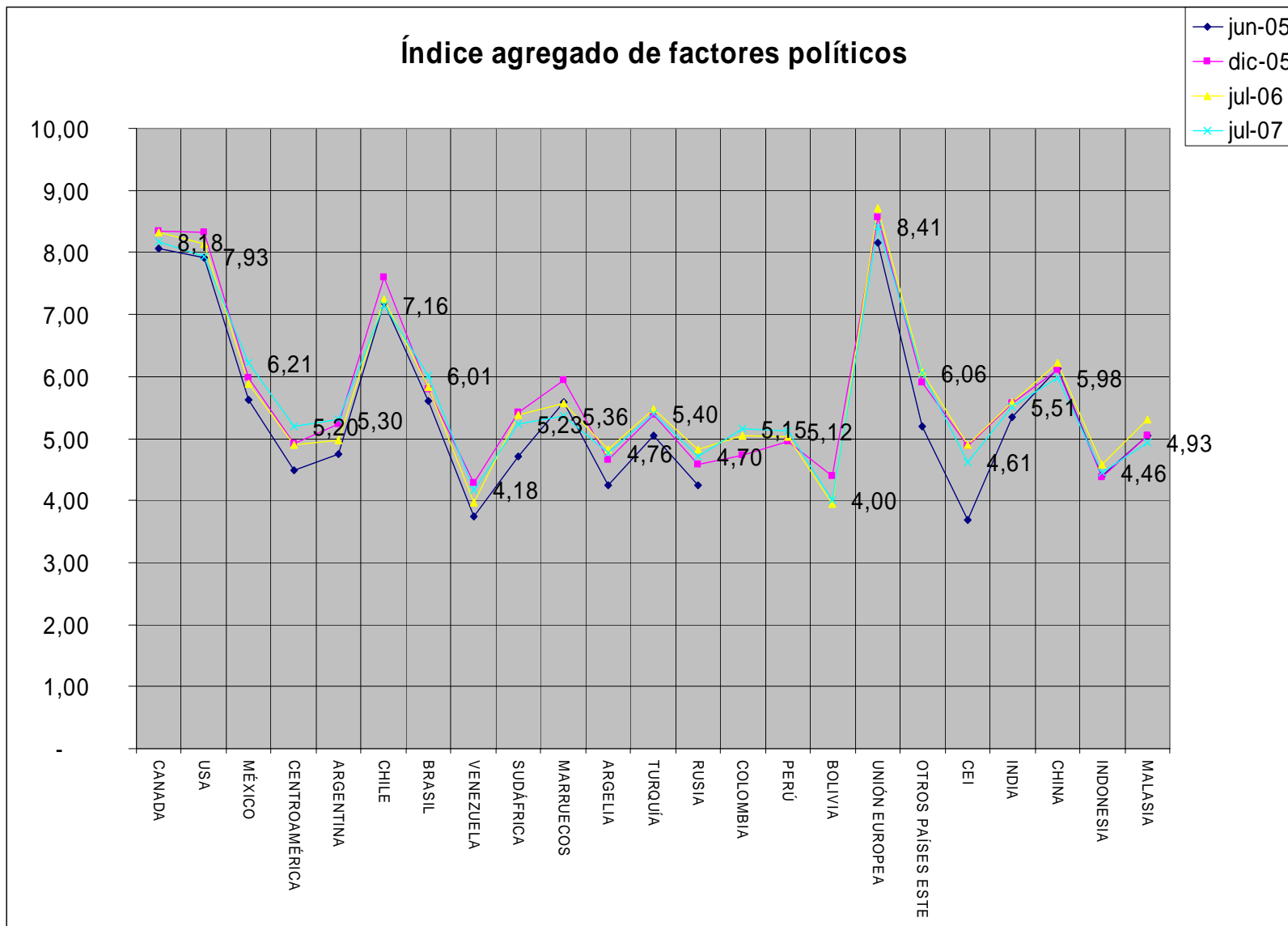
El mismo tipo de reflexión cabe hacer con respecto que reciben las valoraciones más bajas, donde resulta previsible que se registre una importante estabilidad a lo largo de futuras ediciones.

Entre aquellos países que sí sufren variaciones en sus posiciones relativas, parece importante señalar la mejoría en la situación relativa que experimenta China y, particularmente, la reducción que experimentan Marruecos y Argelia. Más adelante en este informe, dentro del análisis dinámico anteriormente señalado, se analizarán los factores que explican estas variaciones.

3. Índice agregado de factores políticos.

En este cuadro podemos observar los siguientes resultados básicos:

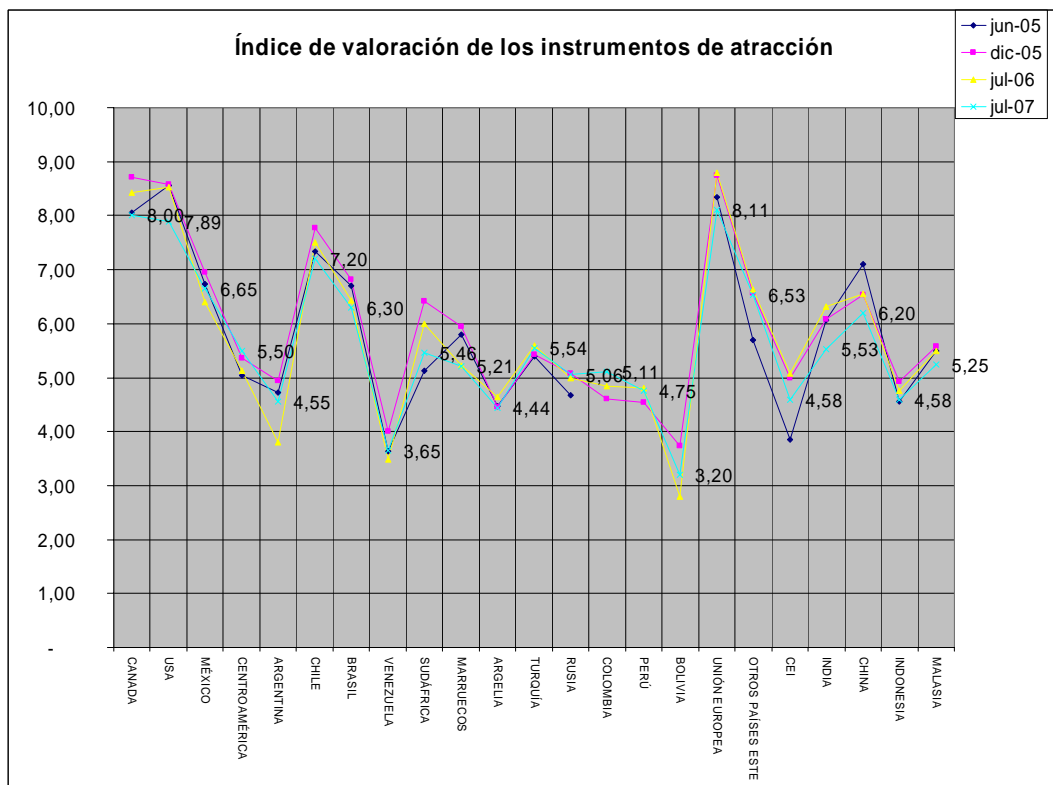
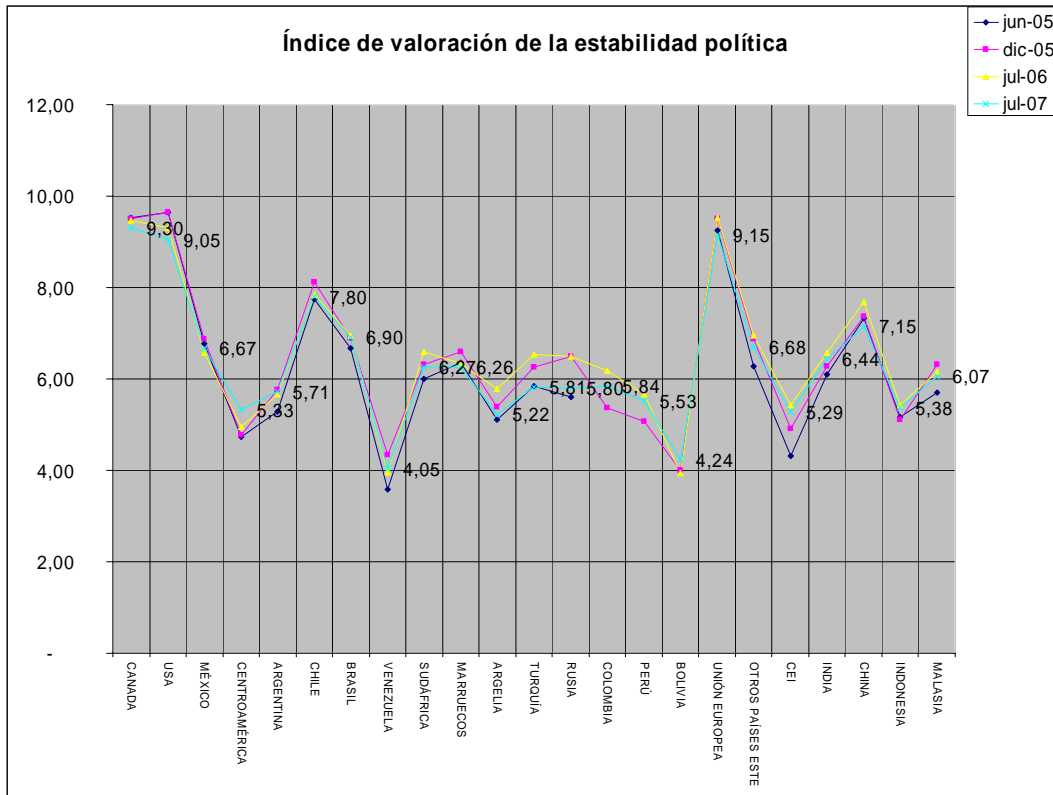
- a) Se producen importantes variaciones con respecto a las anteriores ediciones del índice, donde se pueden identificar claros ganadores y perdedores. Entre los ganadores cabe destacar a Argentina y a México. Indudablemente, la clarificación de las candidaturas para las ya próximas elecciones presidenciales, en el primer caso, y la consolidación de la nueva administración del Presidente, Calderón han contribuido a ello. Sin embargo, en el caso argentino, el principal factor que ha impulsado este índice agregado ha sido un importante incremento en la valoración de los instrumentos de atracción de ese país, mientras que en el caso mexicano este aumento del índice agregado de factores políticos se debe, básicamente, a una importante mejora en la valoración del orden público. Posiblemente, las recientes iniciativas de lucha contra el narcotráfico, incorporando al ejército a la misma, sean responsables de esta evolución favorable en la valoración. Colombia consolida las ganancias en este índice agregado registradas en ediciones anteriores.

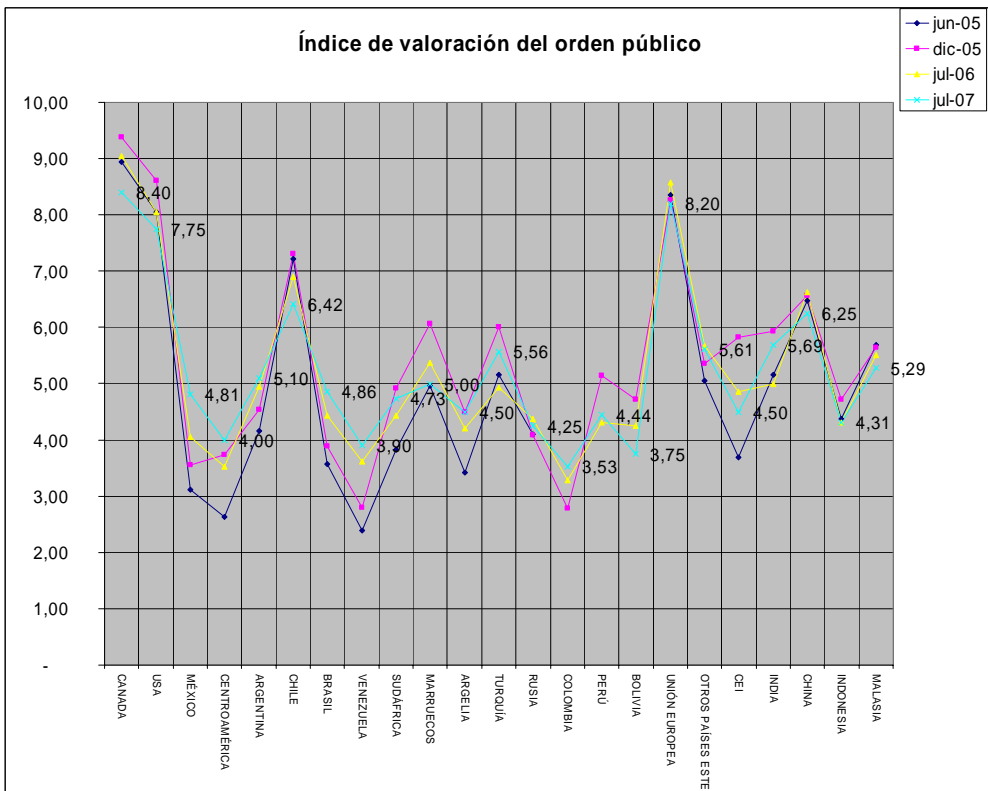
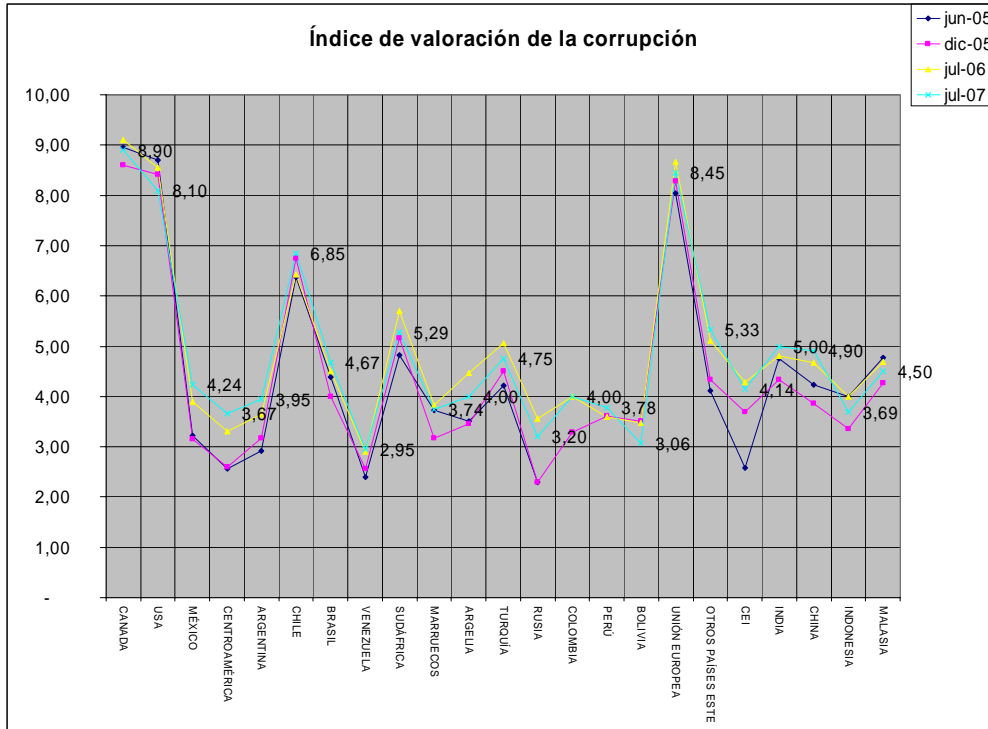


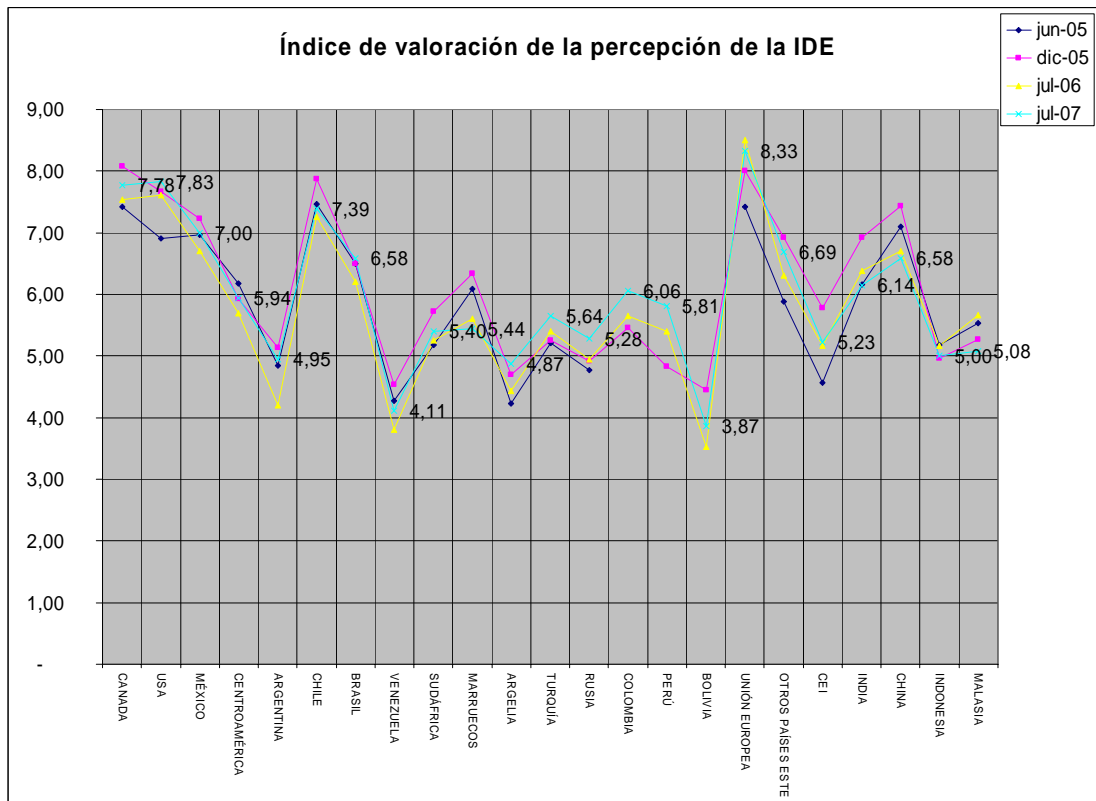
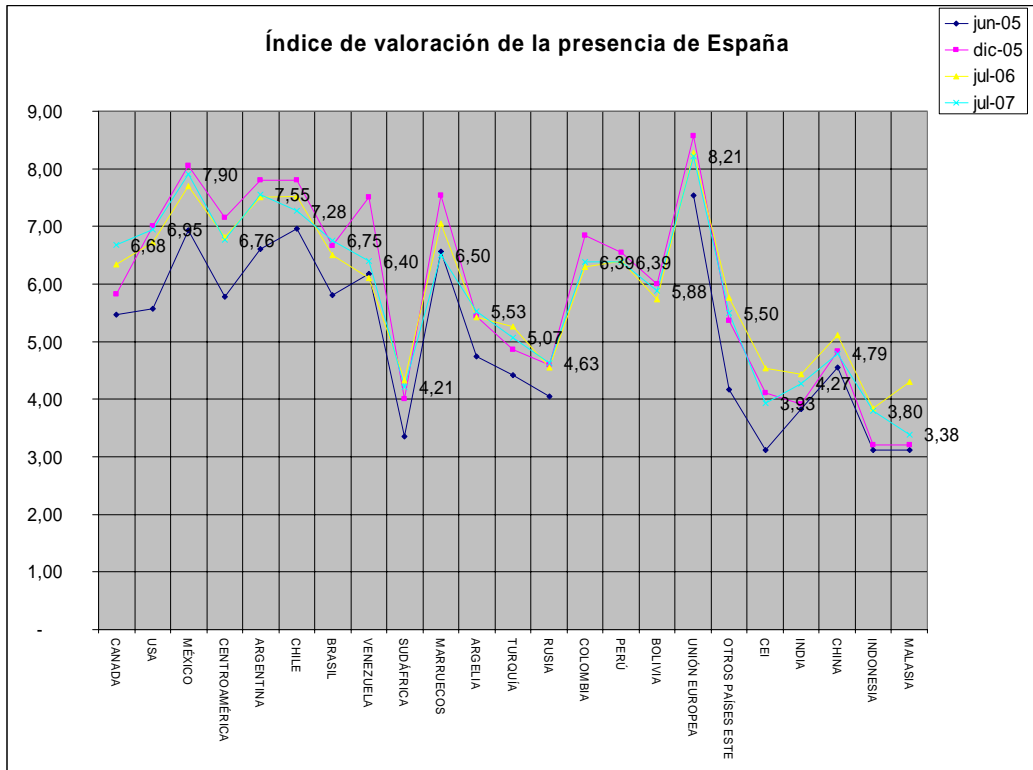
- b) Sorprendentemente, por el lado de los perdedores, hay que destacar el caso de los países más desarrollados incorporados al índice: Canadá, EE.UU. y la UE. En el caso de EE.UU., se registra una reducción en las valoraciones de todos los índices parciales que componen este índice agregado, siendo particularmente reseñable el caso del índice de valoración de los instrumentos de atracción y el índice parcial de la corrupción. En el caso de la UE, los principales decrementos se registran los índices parciales de estabilidad política e instrumentos de atracción. Finalmente, Canadá también registra reducciones generalizadas en sus índices parciales, excepción hecha del índice de percepción de la IDE. Sin embargo, en el caso canadiense, es particularmente significativa la reducción que se observa en el índice de orden público.
- c) Aunque luego queden compensados por movimientos en otros de los índices parciales que componen este índice agregado, es importante destacar las importantes reducciones que experimentan, en el índice de estabilidad política, los siguientes países: Argelia, Turquía, Rusia y, en menor medida, China. En los casos de Turquía y Rusia, los procesos electorales, reciente y próximo, respectivamente, sino duda influyen en estas variaciones.
- d) En el caso del índice parcial de valoración de la corrupción, es importante destacar los avances registrados por México, Centroamérica, China e India, que contrastan con los retrocesos detectados en Argelia, Turquía, Rusia y Bolivia.
- e) Como se ha mencionado anteriormente, Canadá registra un deterioro en el índice parcial de valoración del orden público. Una evolución similar se observa en los casos de Chile, Argelia, Bolivia y, particularmente, Turquía. El caso chileno, posiblemente, esté relacionado con la reaparición de un fenómeno largamente desconocido en la realidad social chilena como eran las huelgas y en el caso de Turquía, indudablemente, se relaciona este deterioro con las tribulaciones del reciente proceso de elección presidencial y las fuertes tensiones sociales y políticas que ha generado.

- f) El índice de valoración de la presencia de España en los diversos países que conforman la encuesta tiene especial interés por cuanto ésta es una de las escasas variables, en gran medida, independientes del sistema. Esto es el resultado de una serie de decisiones y acciones por parte de los agentes que contribuyen a conformar dicha presencia, entre los que, por motivos obvios, destacan los poderes públicos españoles. En este sentido, El índice muestra una ganancia y ya en niveles de valoración elevados en una zona muy concreta y definida como es el área NAFTA. En cierta medida, es posible atribuir esta mejoría al hecho de que dos de los tres países considerados hayan recibido la consideración de prioritarios dentro de los planes de desarrollo de mercados de las autoridades comerciales españolas. La consolidación de esta tendencia a lo largo de futuras ediciones del índice será una noticia perfectamente congruente con las recientes tendencias de los flujos de inversión directa española. De igual manera, el repunte registrado en el valor de este índice en Venezuela no deja de ser una importante novedad para la política exterior española, cuyo valor efectivo en el concierto internacional depende, en gran medida, de su presencia e influencia en América Latina. Frente a estas novedades positivas, se pone en evidencia una reducción en este índice para el conjunto de los países asiáticos considerados y, particularmente, China e India. A pesar de que estos países han sido declarados objeto de atención prioritaria por parte de las autoridades comerciales españolas, las empresas españolas continúan apreciando una insuficiente presencia española que, en cierta medida, puede condicionar la actividad inversora de las empresas españolas en esos dos países que tanta relevancia están adquiriendo en el consorcio económico mundial.
- g) De manera uniforme, el índice de valoración de la percepción de la inversión directa extranjera (IDE) muestra avances con respecto a la edición anterior. Sólo se registran dos excepciones a esta tendencia. La primera es Marruecos donde, muy posiblemente, las recientes elecciones hayan influido decisivamente en esta apreciación. La segunda, de mayor trascendencia, pero de difícil explicación, es el caso de China e India. No cabe identificar hechos concretos acaecidos desde la última edición del índice que puedan justificar esta apreciación de aparente reforzamiento del nacionalismo económico. Este fenómeno que, con mayor evidencia, se ha puesto de manifiesto en el marco interno de la Unión Europea tan sólo

merece una reducción mínima en la valoración de los inversores españoles. Indudablemente, habrá que estudiar con cierto detenimiento la evolución de este índice en ediciones futuras, confirmando o, por el contrario, restando consistencia a esta apreciación de reforzamiento de una cierta apreciación negativa de los flujos de inversión provenientes del exterior.







4. Índice agregado de factores económicos.

Las principales conclusiones que nos ofrece el índice agregado de factores económicos son los siguientes:

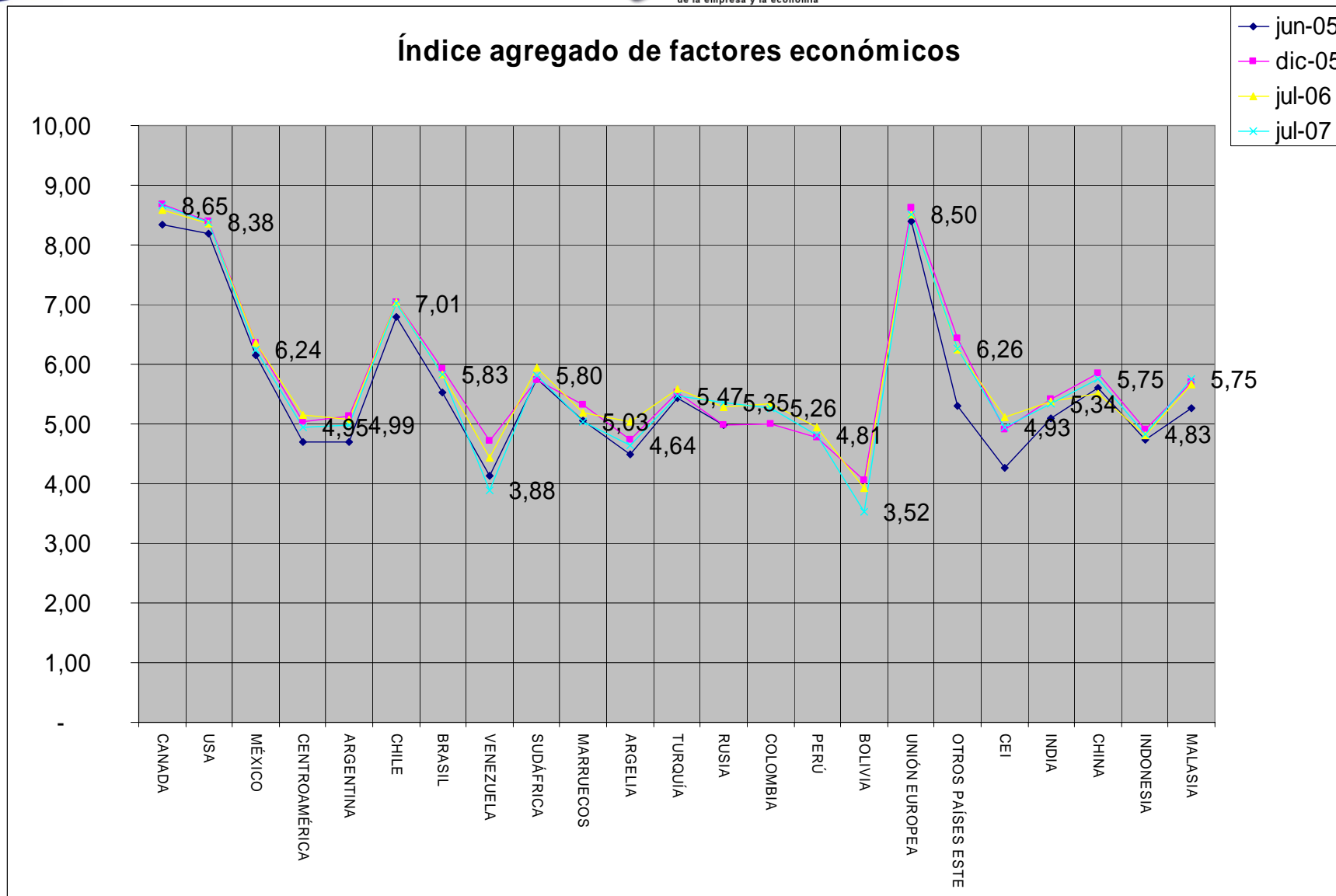
- a. Muestra una gran estabilidad en las valoraciones con respecto a la edición anterior del índice. Efectivamente, se comprueba que, por regla general, las diferencias en los valores registrados en las dos últimas ediciones del índice son mínimas. No obstante a esta regla general se observan tres excepciones. La primera de dichas excepciones, es la compuesta por Venezuela y Bolivia. Ambos países latinoamericanos confirman la tendencia a la baja observada en las dos ediciones anteriores. Igualmente, aunque de manera un tanto sorpresiva, dada la coyuntura internacional de los precios de los carburantes, también se reduce la valoración que recibe Argelia; no obstante, daría la impresión de que los inversores españoles parecen advertir que esta fortaleza oculta una serie de debilidades estructurales que no terminan de ser resueltas. Por último, es importante destacar como el único país en el que este índice agregado refleja una mejoría es China, recuperando los niveles de la encuesta de diciembre de 2005 y superando el aparente bache registrado en la edición de julio de 2006.
- b. Posiblemente, el índice económico con una mayor volatilidad sea el índice de valoración de la fiscalidad. Dicha volatilidad se pone de manifiesto tanto en bruscas rupturas de tendencia como en la magnitud de las mismas. Así, es preciso destacar las importantes variaciones al alza que registran las valoraciones de Sudáfrica y China, espectaculares en ambos casos, que contrastan con las igualmente importantes variaciones a la baja que se dan en los casos de México, Perú, Venezuela y, en menor medida, la UE, aunque, en estos dos últimos casos, se confirman tendencias de ediciones anteriores. En el caso de Perú, se recuperan los niveles correspondientes a la edición de diciembre de 2005, por lo que cabe preguntarse si la posible excepcionalidad radica más bien en la valoración correspondiente a la edición de julio de 2006. En contraste con la evolución de la valoración correspondiente

a la UE, cabe señalar como las valoraciones que merecen los sistemas fiscales norteamericano y canadiense han evolucionado al alza. Esta gran volatilidad dificulta notablemente la extracción de conclusiones, por lo que la acumulación de ediciones será determinante para la extracción de tendencias que, posiblemente, contribuyan a extraer conclusiones más precisas.

- c. El índice de valoración de la estabilidad macroeconómica muestra importantes variaciones con respecto a la edición anterior y parece adivinarse una nube de pesimismo en la valoración de los inversores españoles, por cuanto sólo dos países registran un aumento. Las reducciones más llamativas las registran la zona NAFTA. En concreto, las malas noticias financieras que se registran, particularmente, en EE.UU. tienen un claro reflejo en este índice. Posiblemente, las variaciones más amplias se den en las valoraciones de Venezuela y Argelia, curiosamente, dos países exportadores de materias primas energéticas, en el marco de una coyuntura de alza en precio de estos. Parecen existir dudas fundamentales acerca de la capacidad de estas economías para asimilar estas inyecciones de renta y liquidez sin generar desequilibrios macroeconómicos. Sorprenden las expectativas de inestabilidad macroeconómica en India y China. Ciertamente, en ambos casos, los comentarios sobre un posible recalentamiento de estas dos economías han generado dudas acerca de su capacidad para mantener las altas tasas de crecimiento que han venido registrando. No obstante, en ambas economías, unos bancos centrales con gran capacidad de actuación parecen haber dado respuesta a estas tensiones. Por último, es importante destacar que sólo dos países, Perú y Colombia, tienen una mejor valoración por este concepto de estabilidad macroeconómica.
- d. La interpretación de los resultados del índice de valoración del tipo de cambio exige, previamente, reflexionar en torno a la incidencia que esta variable tiene sobre la IDE. Efectivamente, parece muy importante recordar que, en el caso de la evolución del tipo de cambio, el interés del inversor es simétrico con respecto al del futuro inversor o el exportador.

Así, el inversor mantiene, casi por definición, una posición abierta y larga en moneda local. Por tanto, él se beneficia de la apreciación de la moneda local con respecto a la propia. Por el contrario, el futuro o potencial inversor mantiene una posición larga en moneda propia en la que una apreciación de ésta y, por consiguiente, una depreciación de la divisa del país en la que va a invertir. Por tanto, la interpretación de este índice exige saber qué perspectiva toma el encuestado, si la del inversor veterano o la del inversor potencial. Esta dualidad puede restar capacidad explicativa a este índice. No obstante, este índice recoge unas expectativas pesimistas de evolución del tipo de cambio en EE.UU., Argentina, Venezuela, Marruecos, Argelia, Colombia, Bolivia, la CEI e Indonesia; en tanto que estas expectativas son favorables en Chile, Canadá y Rusia. Por último, estas expectativas son neutras, en el sentido de que no registran variaciones con respecto a la anterior edición del índice en México, Brasil, India y China.

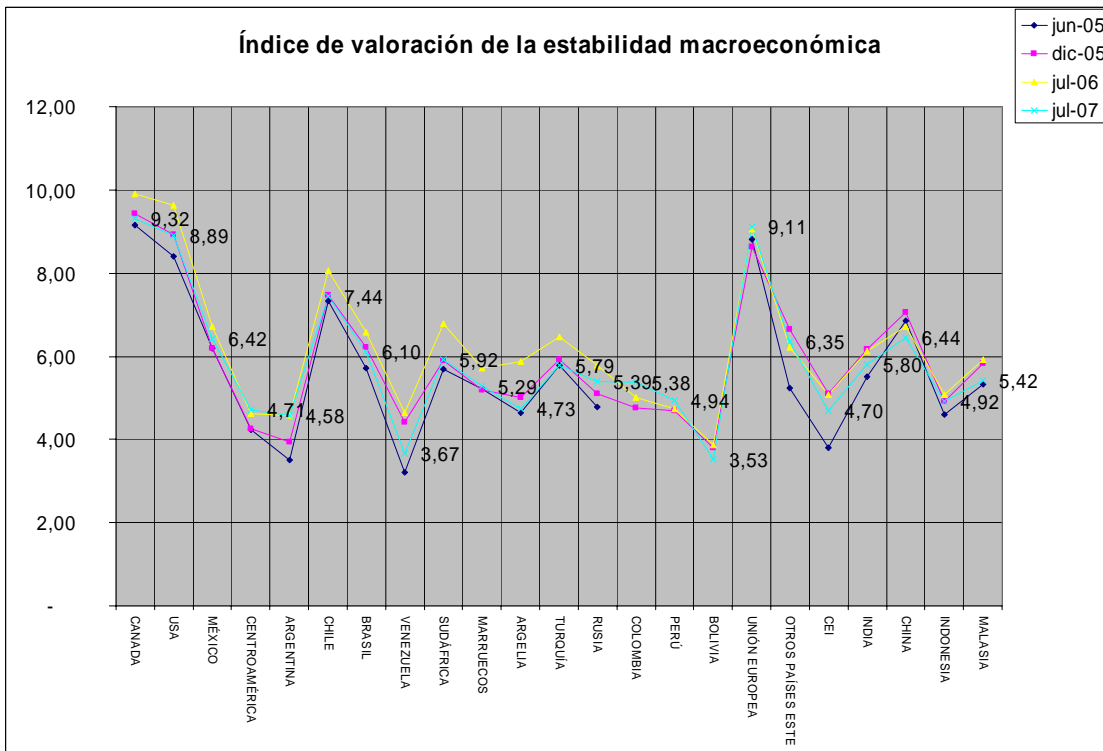
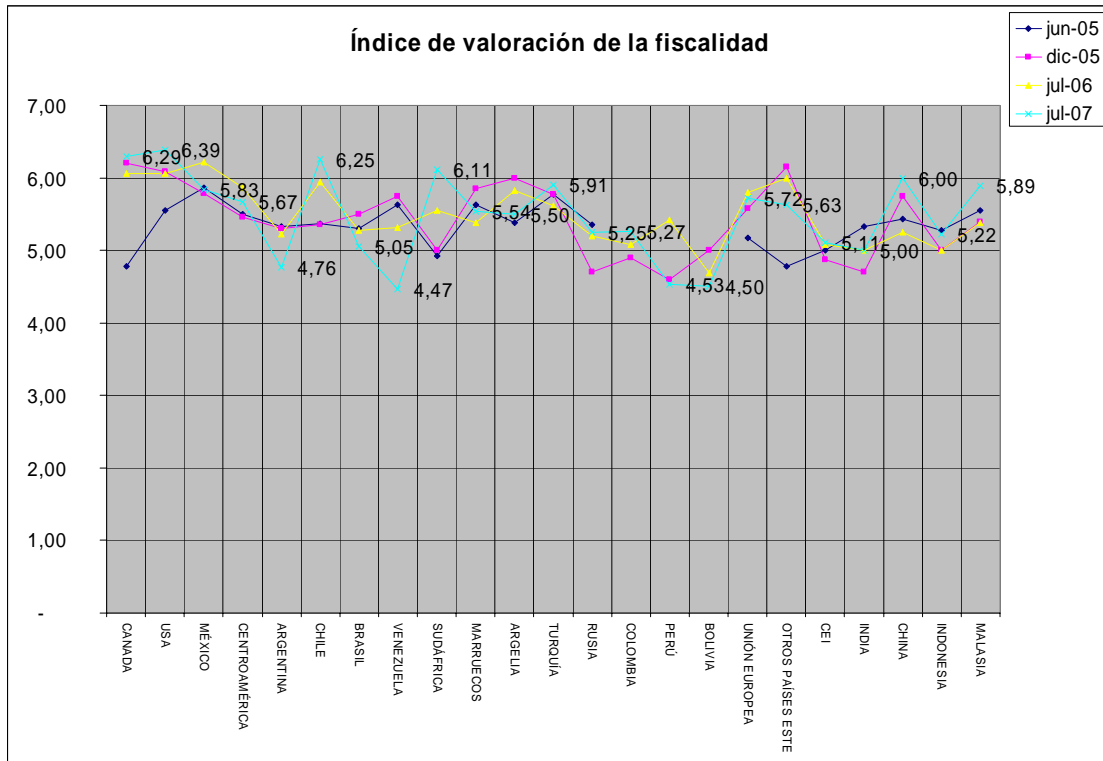
Índice agregado de factores económicos

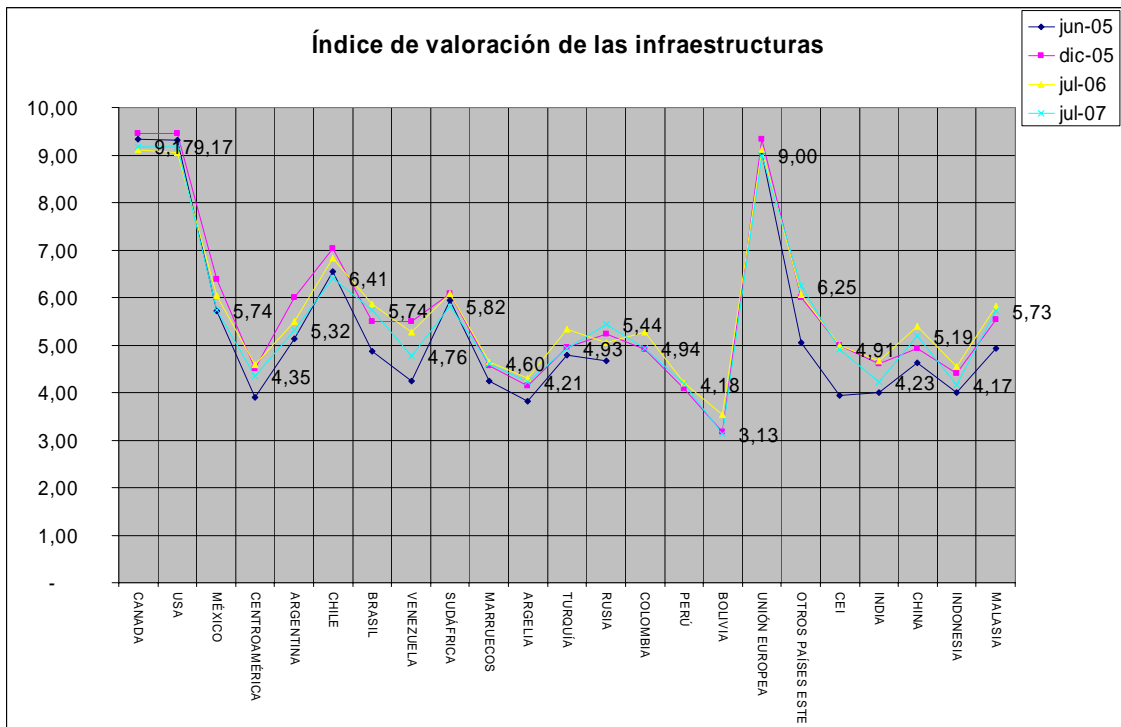
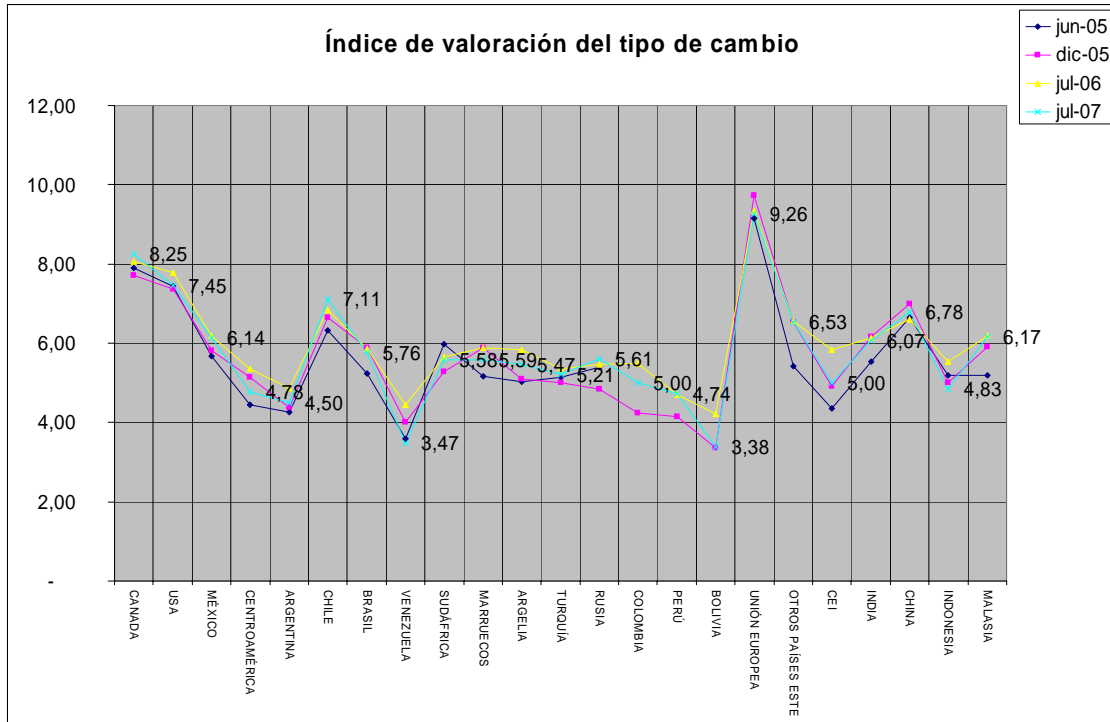


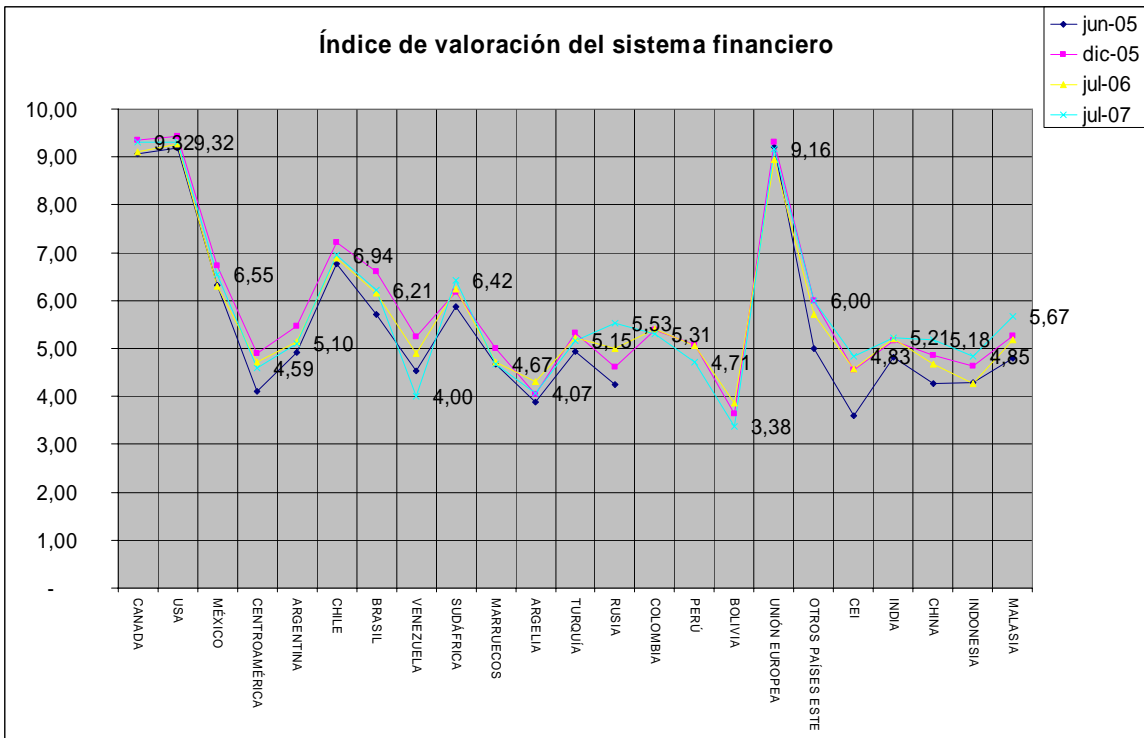
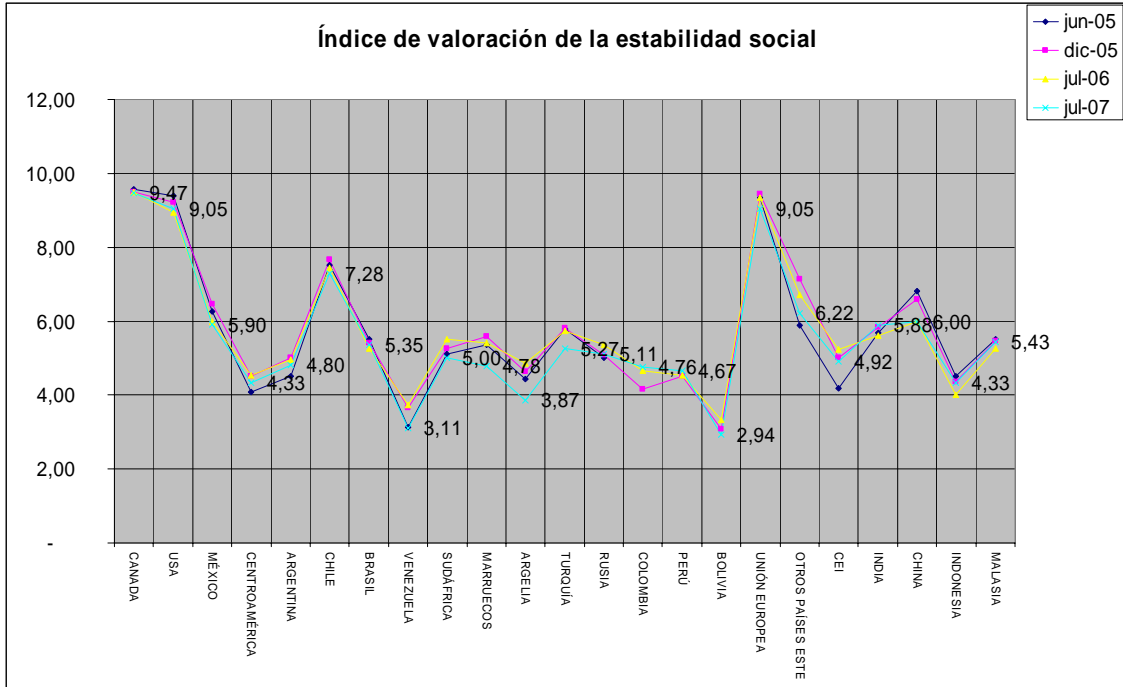
- e. El índice de valoración de las infraestructuras, con cierta lógica, escasa variaciones con respecto a la anterior edición. Posiblemente, las variaciones más importantes sean la importante mejoría en la consideración de las infraestructuras rusas y el deterioro en la valoración de las infraestructuras indias y chinas.
- f. Tampoco el índice de valoración del sistema financiero muestra grandes variaciones, si bien hay que destacar las importantes caídas que registran las valoraciones de los sistemas financieros venezolano y boliviano, que contrastan con las ganancias que reflejan las valoraciones de las economías del Lejano Oriente como son Indonesia, Malasia y, particularmente, China. En este último caso, la valoración prácticamente, alcanza a la que merece el sistema financiero indio, es el resultado del importante esfuerzo de saneamiento que las autoridades bancarias chinas llevan desarrollando desde hace tres años para sanear y modernizar el anticuado sistema financiero chino y, seguramente, no deja de reflejar una reciente operación de adquisición por un banco español de una participación minoritaria en un banco chino.
- g. El índice de valoración de la estabilidad social recoge importantes reducciones en Venezuela, Sudáfrica, Marruecos, Argelia y Turquía. En este sentido, es importante destacar como, contrariamente a lo que en principio, cabría pensar, en estos tres últimos casos, el factor islámico no ha sido relevante, en la medida en que éste no afecta a otros dos países, como son Indonesia e India, que son el primer y el segundo país del mundo con un mayor número de ciudadanos que profesan esta religión. Por consiguiente, es preciso buscar otro tipo de explicación a este fenómeno que, seguramente, este relacionado con los convulsos y debatidos procesos electorales que estos países han registrado recientemente.
- h. El índice de valoración de la intervención en los mercados intenta ser una medida de la libertad económica y, en este sentido, cabe destacar como EE.UU. no sólo recibe la

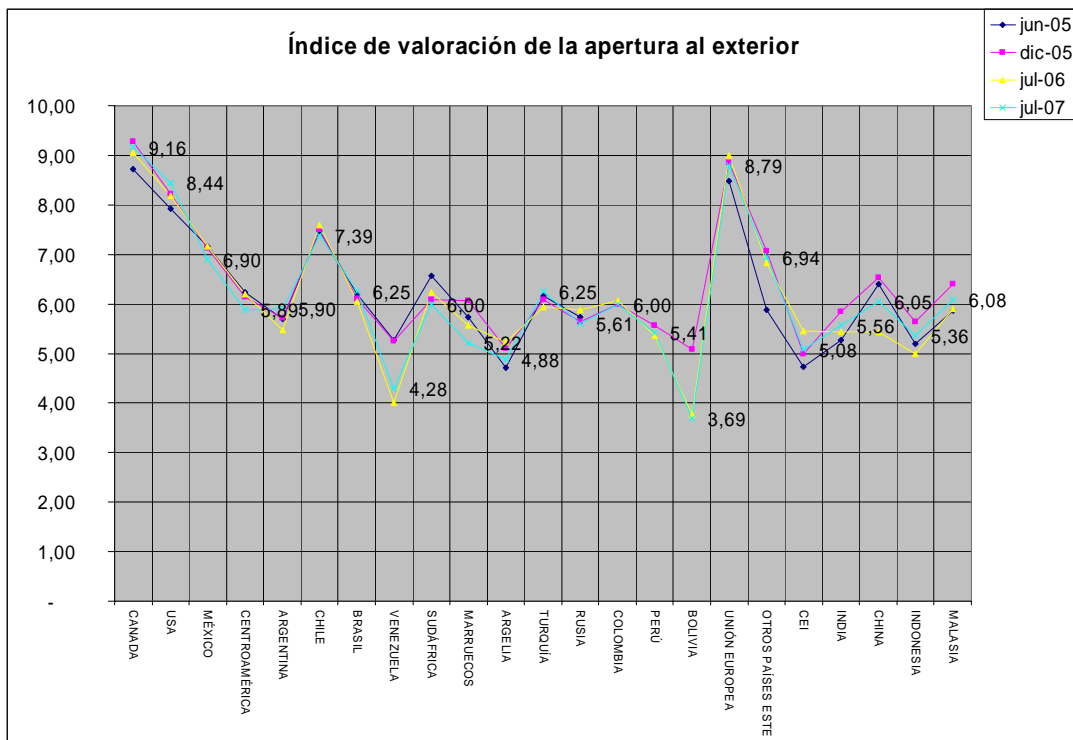
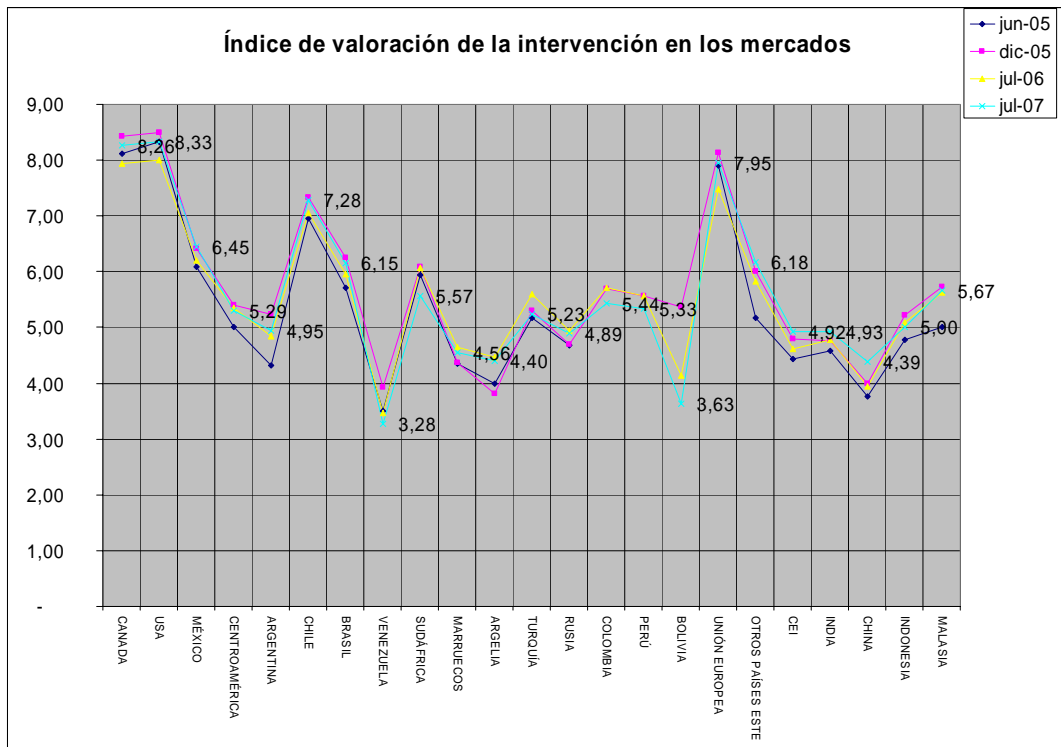
valoración más alta sino que, además, experimenta un ascenso significativo. Lo mismo cabe señalar de Canadá, México y la UE. China e India también registran notables avances en esta edición del índice y, de hecho, de mantenerse esta tendencia, puede no estar lejano el momento en que, en opinión de los inversores españoles, los índices de ambos países se igualen. Por otro lado, destaca en deterioro apreciado en la economía de Sudáfrica, Bolivia y Colombia y, en menor medida, Turquía.

- i. En un marco de estabilidad, el índice de valoración de la apertura al exterior registra dos movimientos regionales altamente significativos. Por un lado, los países del Magreb muestran caídas, en tanto que los países de Asia, recogen aumentos en sus valoraciones. Estas dos tendencias tienen especial relevancia para las empresas españolas, a la vista del patrón geográfico de la IDE española. En el caso de Marruecos, la tendencia a la baja de las tres últimas ediciones está clara; por el contrario, en Argelia la valoración correspondiente a la presente edición parece haber roto la tendencia al alza de las dos ediciones anteriores. En el caso de Asia, es importante el importante aumento que registra China, que supera, claramente, a India en este concepto, a pesar de que la valoración de este último también se incrementa. Posiblemente, el doble efecto del protagonismo indio en el fracaso de las negociaciones comerciales desarrolladas en el marco de la OMC y de la gestión china del tipo de cambio del yuan hayan contribuido a estas valoraciones que deberán confirmarse en futuras ediciones.









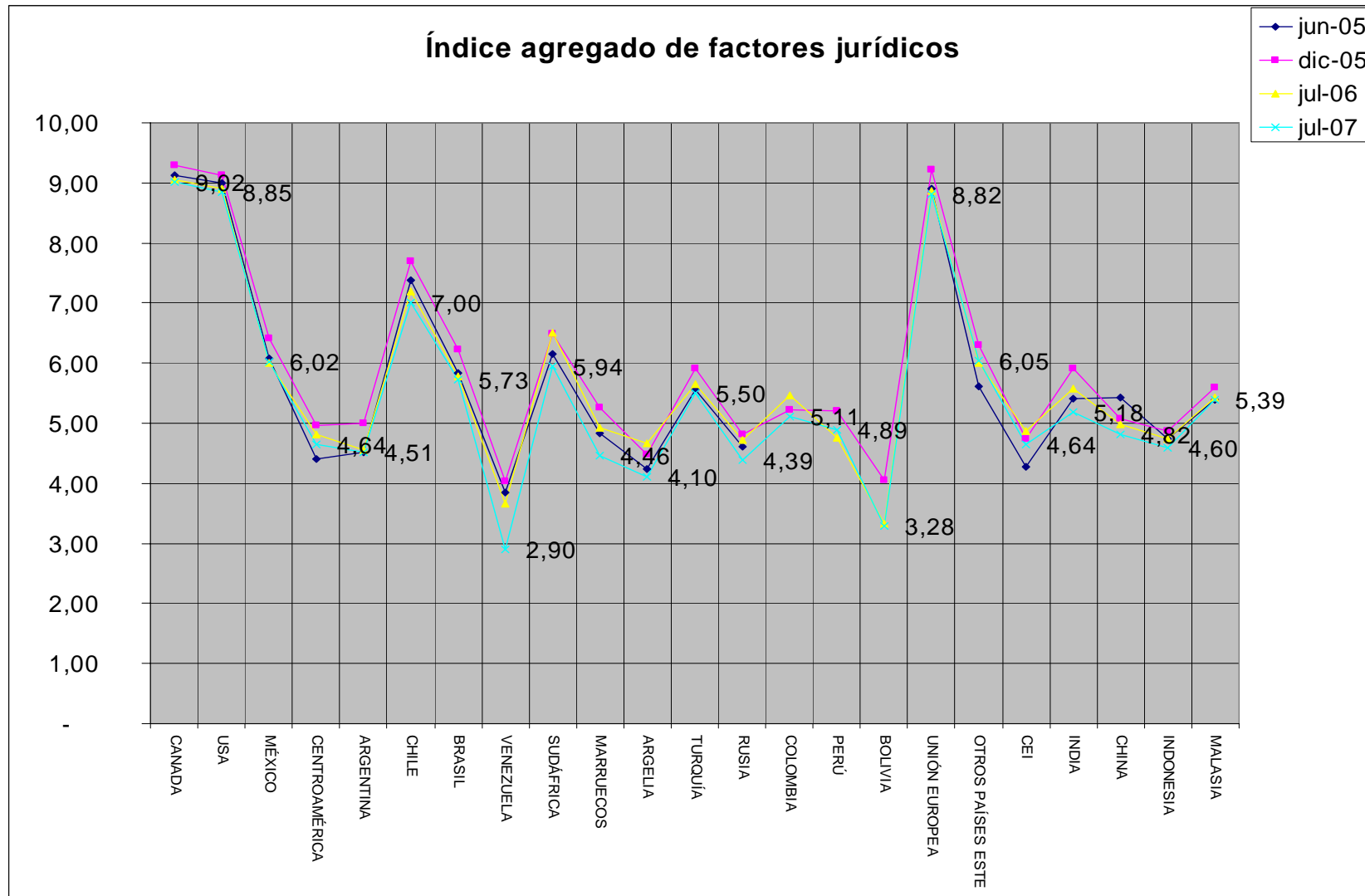
5. Índice agregado de factores jurídicos.

Las principales conclusiones que se derivan del análisis el índice agregado de factores jurídicos son las siguientes:

- a. El índice agregado de factores jurídicos tiene, en la presente edición, la peculiaridad de que los inversores españoles identifican deterioros en la seguridad jurídica de determinados países, en ninguno de los países considerados ven mejorías desde la anterior edición. En concreto, los deterioros más notables se sitúan en Venezuela, en Sudáfrica y en los dos países del Magreb. Por el volumen acumulado de la inversión española en Marruecos y Argelia, posiblemente, éste sea uno de los datos más sobresalientes de la presente edición. En el caso de Marruecos, posiblemente, el reciente proceso electoral, las expectativas generadas y sus resultados finales hayan contribuido a esta apreciación negativa. Esta tesis se vería soportada por el hecho de que la valoración registrada en Rusia también puede verse afectada por la proximidad de un proceso electoral de gran trascendencia. Venezuela sustituye a Bolivia como el país se recibe una menor valoración por este concepto. Igualmente, es importante destacar que Colombia también registra un importante deterioro dentro de este índice agregado. Las valoraciones correspondientes a India y China también experimentan reducciones con respecto a la edición anterior y aunque la valoración correspondiente a India continúa siendo superior a la de China, aquella muestra un deterioro más acelerado. En este caso, es importante destacar que el deterioro de esta ventaja relativa india tiene un efecto directo sobre su capacidad de captación de inversiones extranjeras, por cuanto una buena parte de su modelo de captación de inversiones radica, precisamente, sobre la solidez e independencia de sus sistemas jurídico y judicial. Un deterioro de estas instituciones puede afectar a su capacidad de captación de inversiones, haciendo peligrar el proceso de crecimiento y modernización de su economía. En el caso particular de India, tiene más importancia por cuanto el imprescindible proceso de modernización de las infraestructuras descansa en gran medida sobre la captación de

inversión extranjera dirigida hacia contratos de concesión administrativa.

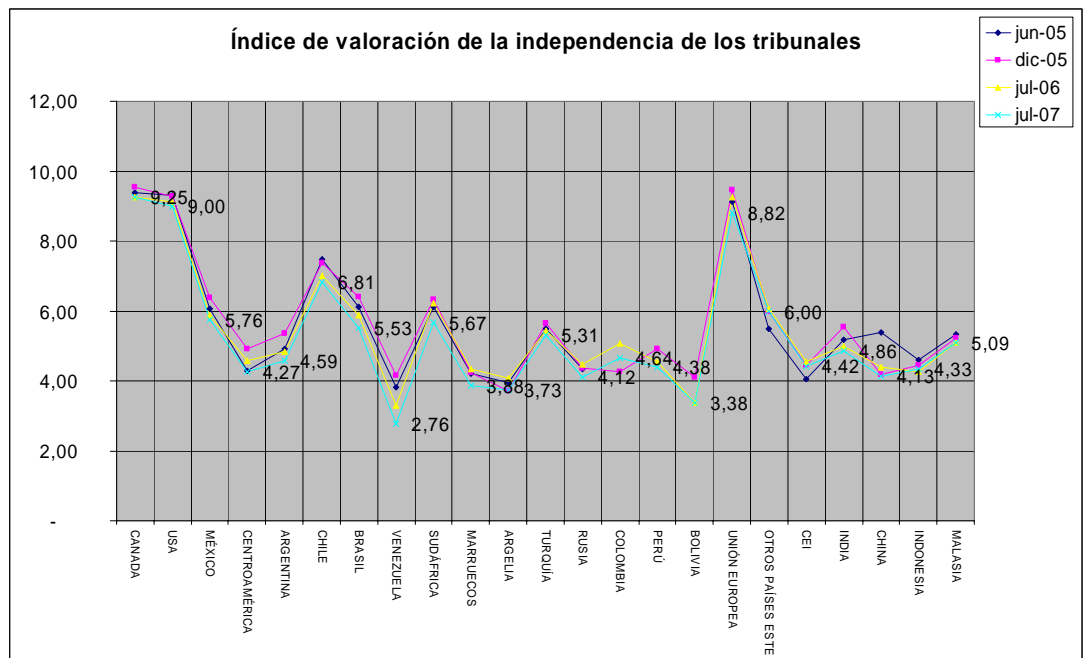
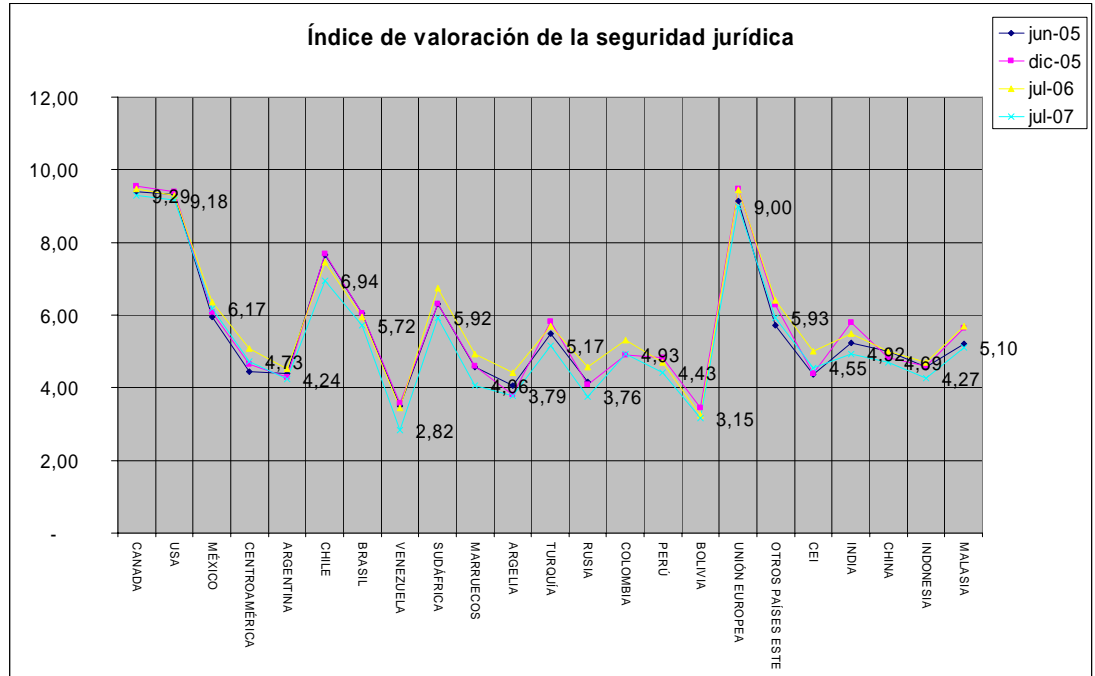
- b. Aunque no sean las variaciones cuantitativamente más significativas, posiblemente, el deterioro en el índice de valoración de los jurídica registrado en Chile, en Marruecos y en India, sean las más relevantes. En el caso de Chile, se quiebra con una estabilidad que había mantenido este índice de valoración en un nivel muy elevado, sólo superado por los países altamente desarrollados considerados en la encuesta. Es posible que este brusco cambio responda las recientes dificultades puestas de manifiesto por determinadas inversiones extranjeras en el ámbito de las concesiones administrativas. Pero también puede darse el caso de que, únicamente, refleje a una circunstancia puntual, por lo que el análisis de ediciones futuras cobra especial importancia. En el caso de Marruecos, nuevamente, la variación a la baja de este índice puede ser resultado puntual y, en cierta manera, aislado de la proximidad de él, anteriormente mencionado, proceso electoral. Sin embargo, es importante destacar el esfuerzo realizado por este país a lo largo de los últimos cinco años en la normalización y agilización de sus procesos jurídicos y judiciales. El retroceso que muestra el índice puede ser indicativo de que dicho proceso de reforma no ha generado entre los inversores españoles los objetivos inicialmente perseguidos. India y China también registran un ligero retroceso en este índice de población de la seguridad jurídica; sin embargo, esta evolución es particularmente significativa en el caso indio, por cuanto una parte muy importante de su estrategia de captación de inversiones extranjeras descansa, precisamente, en este concepto.

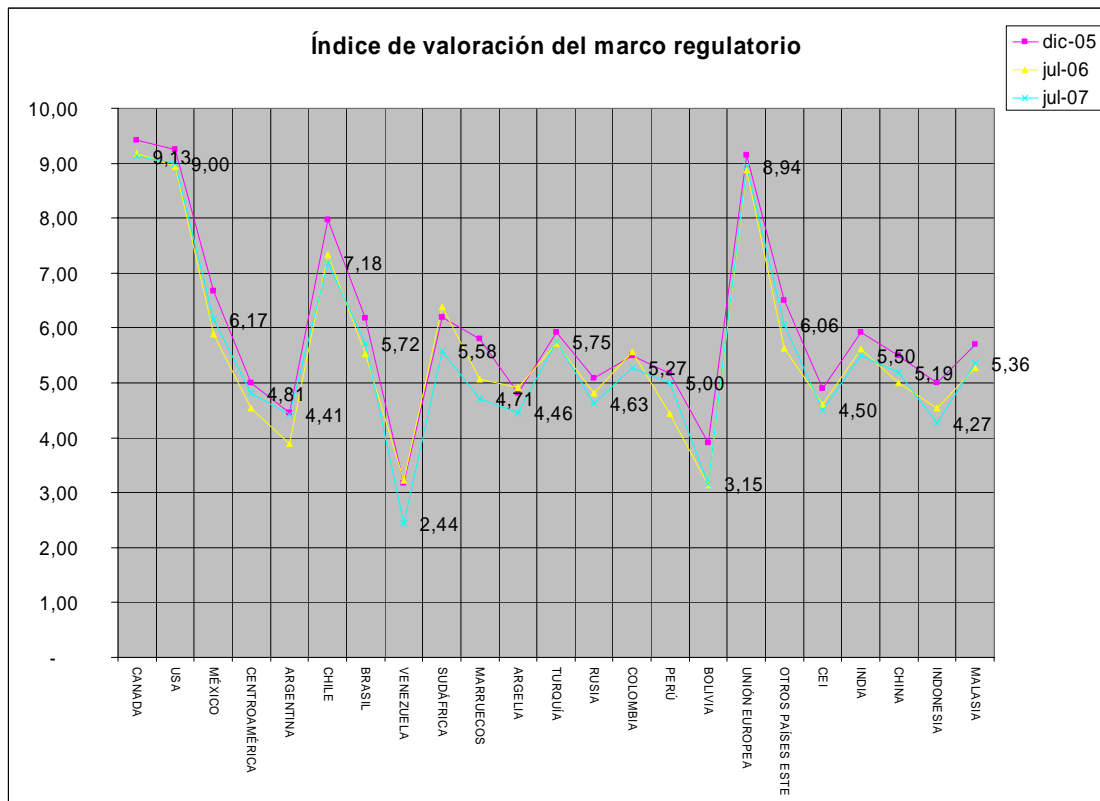
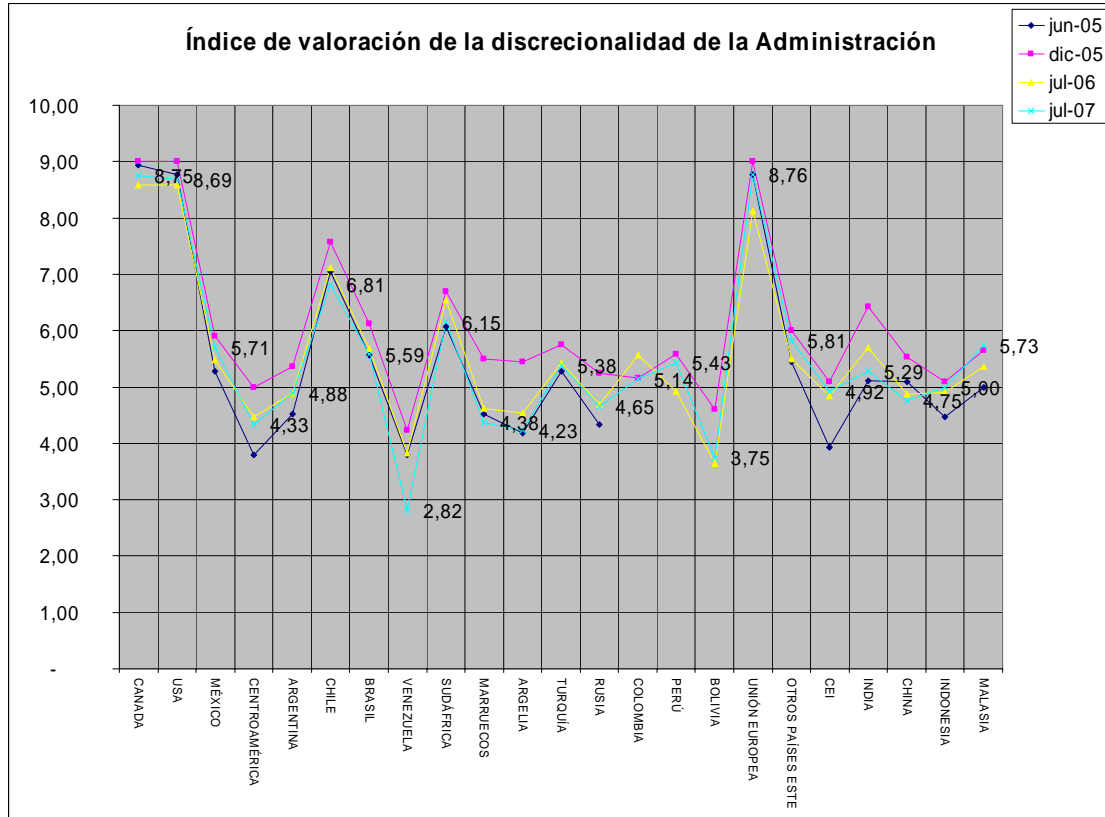


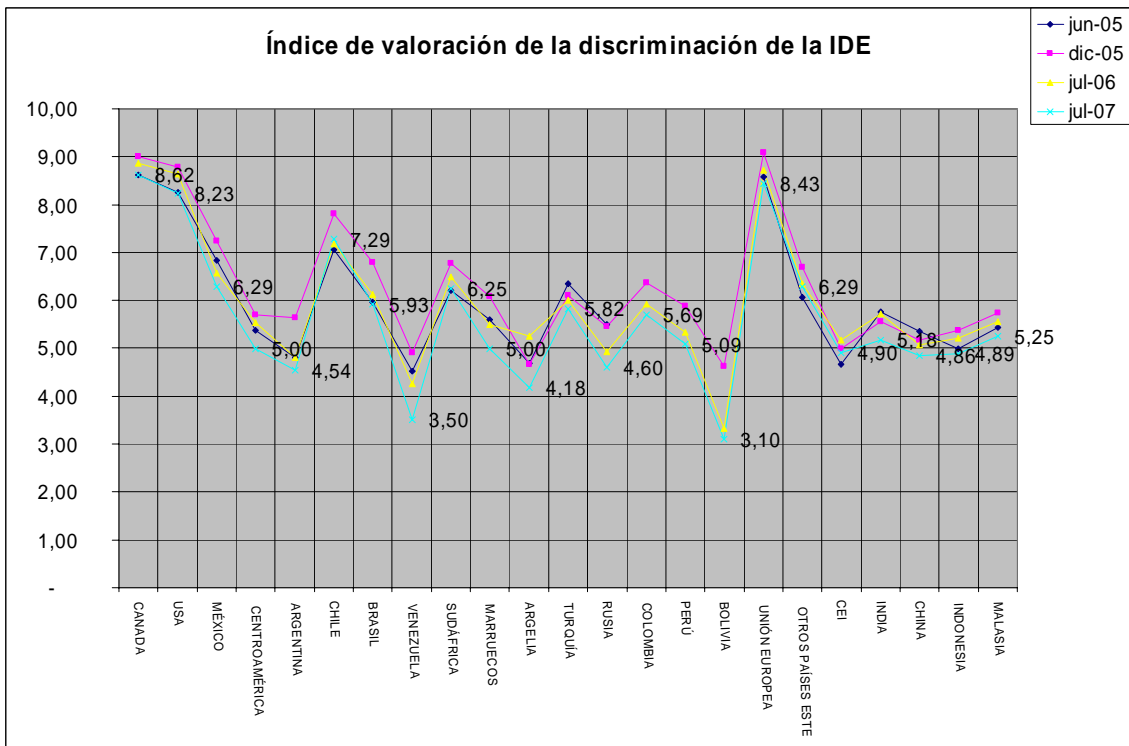
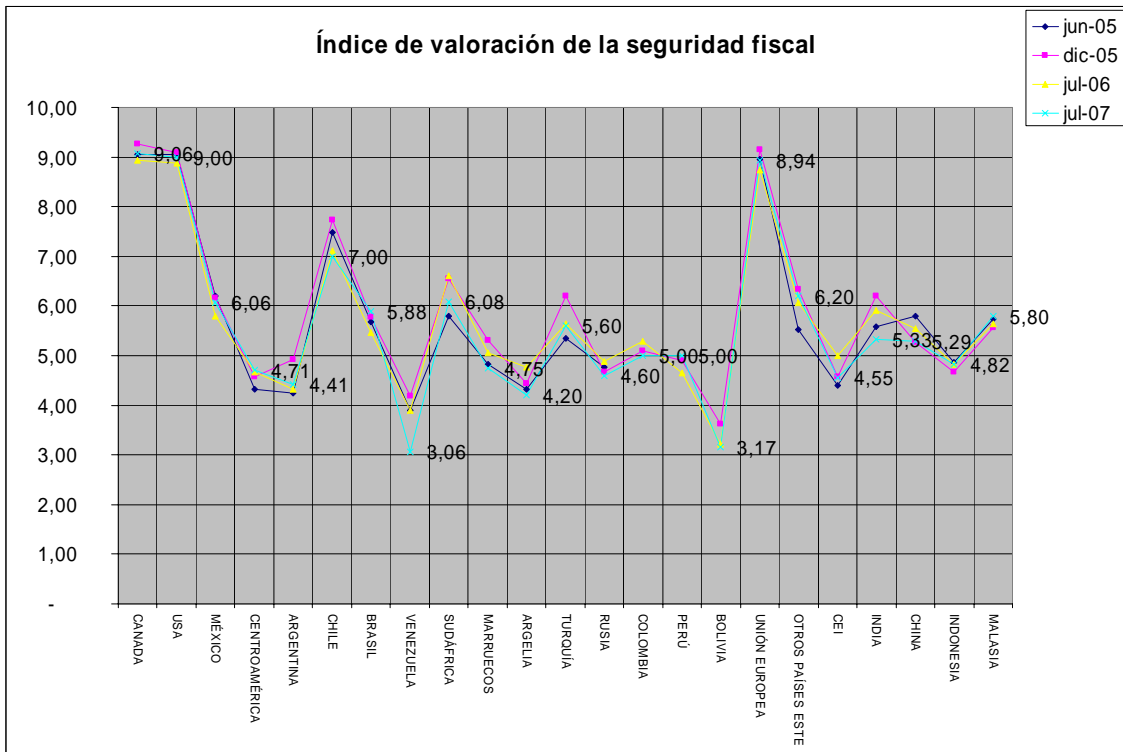
- c. El índice de valoración de la independencia de los tribunales registra una importante estabilidad en las poblaciones, con pequeñas caídas en los casos de Argentina, Brasil, Venezuela, Sudáfrica, Marruecos, Rusia y Colombia. Sin embargo, estas variaciones son poco significativas, por lo que tienen más valor como indicativas de tendencia que en términos absolutos. En este sentido esta tendencia negativa se confirma en los casos de Argentina, Brasil y Venezuela.
- d. El índice de valoración de la discrecionalidad de la administración registra, en términos generales, escasas variaciones con respecto a la edición anterior. Los cambios más significativos son, posiblemente, los importantes descensos registrados en el caso de Venezuela, Marruecos, Argelia e India. Las variaciones a la alza más significativa es son las de Perú y Malasia. En el caso de Venezuela, el descenso registrado es de, prácticamente, un punto, hasta ser el país peor valorado por este concepto. Este descenso registrado en la presente edición del índice contrasta con la estabilidad que ha mostrado la valoración correspondiente a Bolivia. Los dos países del Magreb registran tres caídas en su coloración por este concepto, confirmando la tendencia de las dos ediciones anteriores.
- e. El índice de valoración del marco regulatorio pone de manifiesto notables mejoras en Argentina, en tanto que expone deterioros en el caso de Venezuela, Colombia Sudáfrica, Marruecos y Argelia. Estos dos últimos casos son especialmente trascendentes desde la óptica inversora de la empresa española. Aumenta la valoración del marco regulatorio chino, que se aproxima a la valoración del indio. Asimismo, cabe destacar el notable incremento de este índice en el caso de los Otros Países del Este y de Perú.
- f. Posiblemente, el rasgo más destacado del índice de valoración de la seguridad fiscal sea el alto nivel alcanzado en las mejores valoraciones, esto es, Estados, Unidos Canadá y la UE. Este rasgo se complementa con un notable grado de estabilidad en las valoraciones. Dicha estabilidad queda, únicamente, rota por la reducción las poblaciones que experimentan Venezuela

Sudáfrica y, sorprendentemente, India. Posteriormente, cuando analicemos con detalle este país, debemos los motivos que pueden inducir esta reducción. De momento, baste con señalar que esta es una tendencia que se viene poniendo de manifiesto desde la edición de diciembre de 2005 y que supone una notable reducción de la ventaja que, por este concepto, India tenía sobre China.

- g. No sin cierta sorpresa, se comprueba que las valoraciones correspondientes a la presente edición del índice de valoración de la discriminación de la IDE experimentan una reducción generalizada con respecto a la edición anterior. Este es un fenómeno generalizado donde, posiblemente, la única excepción sea el caso chileno. Esta reducción se extiende tanto al ámbito de los países altamente desarrollados como al de los países intermedios, exponiendo, en opinión de los inversores españoles, un fenómeno aparentemente generalizado de retorno al nacionalismo económico y de discriminación de la inversión extranjera frente al capital nacional. Estas reducciones son especialmente llamativas en el caso de Argelia, que cae más de un punto y de India, donde, posiblemente, esta caída no esté ligada tanto a iniciativas políticas como a elementos estructurales derivados de las relaciones de los socios locales. En el caso de Argelia, esta drástica reducción en el índice de valoración seguramente está ligada al reciente episodio sufrido por dos empresas petroleras españolas, cuyo contrato ha sido rescindido unilateralmente por una sociedad pública argelina.



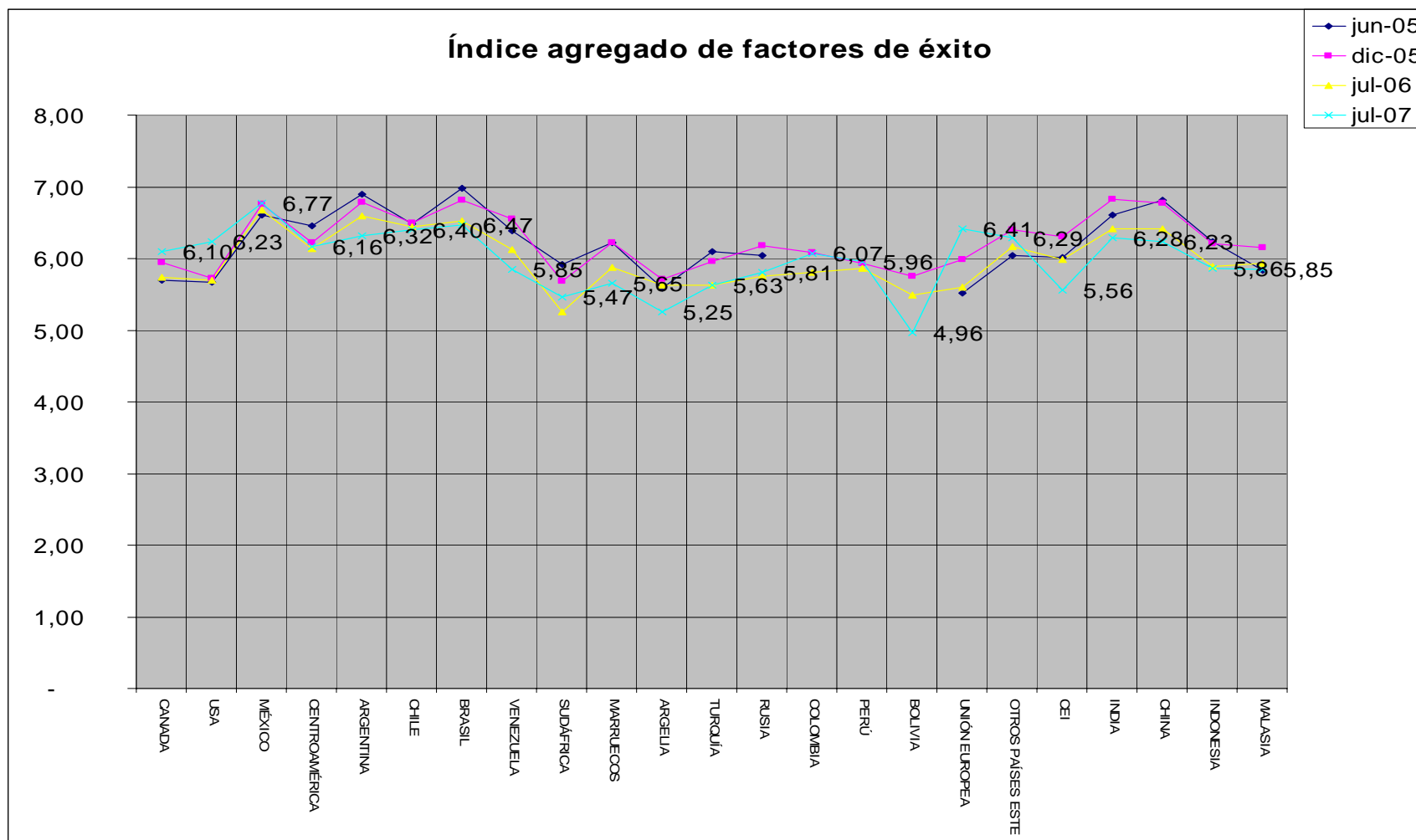




6. Índice agregado de factores de éxito.

Las características esenciales de la presente edición del índice agregado de factores de éxito son los siguientes:

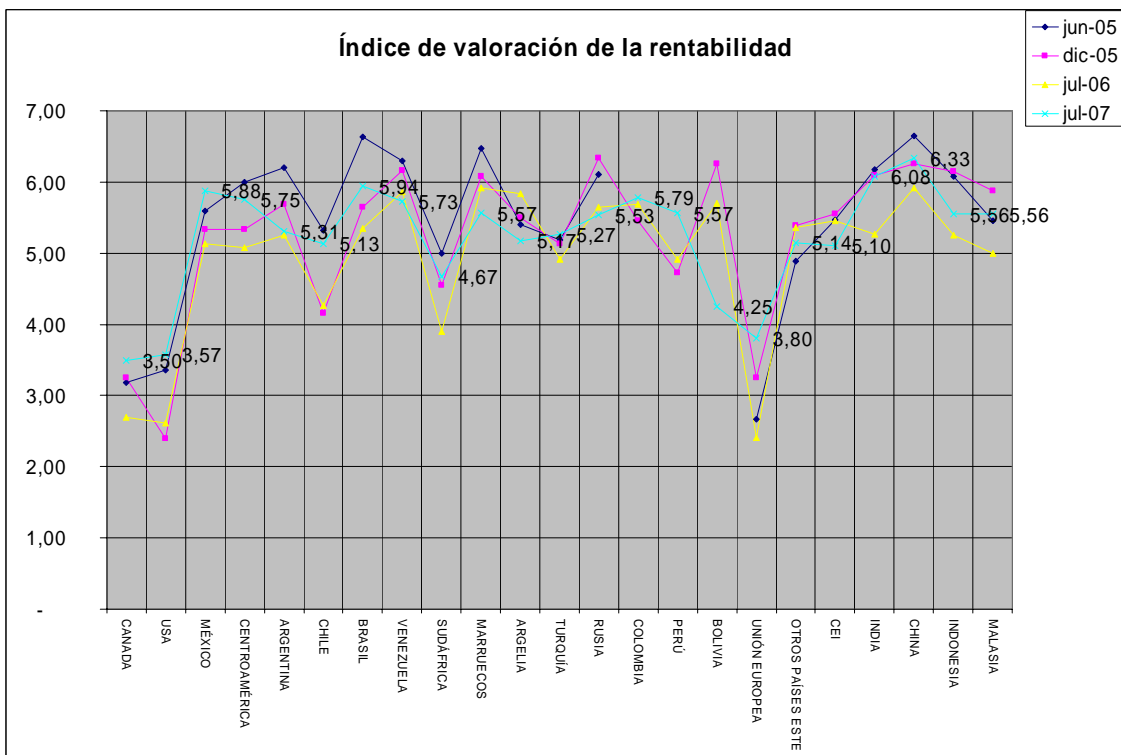
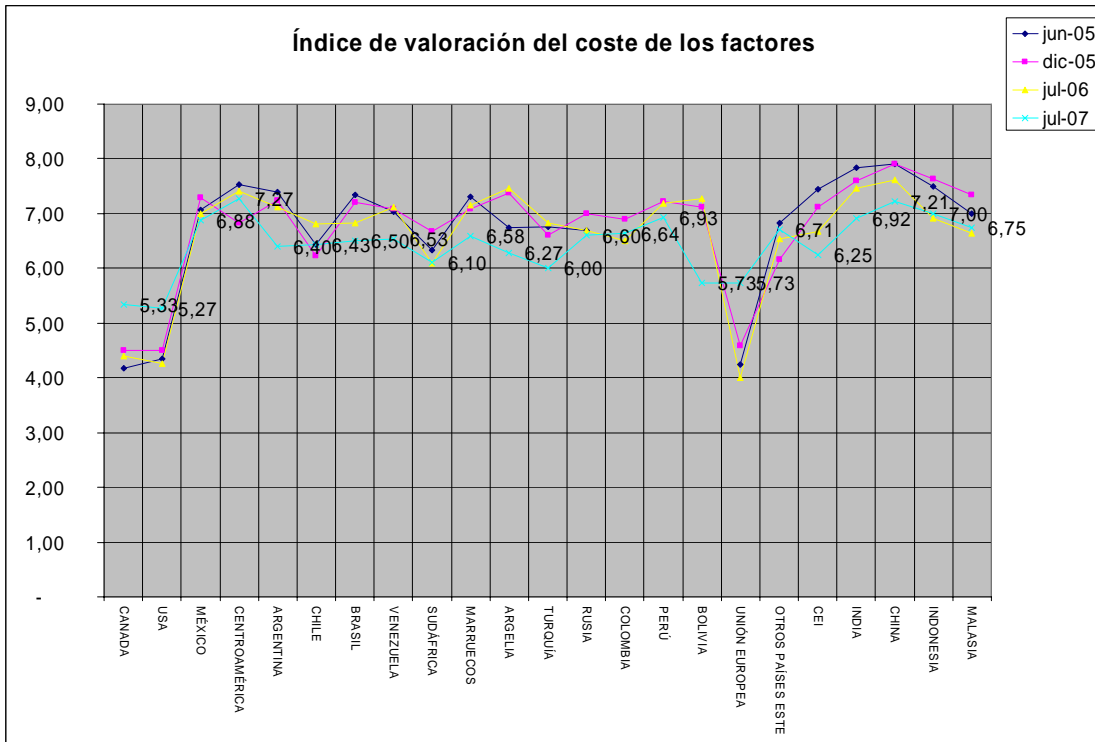
- a) Sorprende el relativamente alto grado de estabilidad de la presente edición del índice con respecto a la anterior. No obstante, también hay que destacar una muy notable excepción como es el incremento que experimentan las valoraciones correspondientes a los países más desarrollados. Efectivamente, El aumento en la valoración de Canadá, EE.UU. y la UE, hasta niveles similares a los de, por ejemplo, los denominados países BRIC, es coherente con la tendencia que, desde hace unos años, manifiestan los flujos de inversión exterior española. También sorprende la menor valoración de algunos países que, a lo largo de los últimos años, han sido destino de los flujos de deslocalización de la industria española. Éste es el caso del Magreb y, en menor medida, de China e India. Ésta es una tendencia de gran interés que habrá que seguir con detalle en futuras ediciones del índice, por cuanto puede desvelar un cierto agotamiento de este motor de las inversiones españolas en el exterior. Por último, una tercera característica digna de mención, que también se pone de manifiesto en anteriores ediciones del índice, es la escasa dispersión de las valoraciones. La diferencia entre el valor máximo del índice, México, y el valor mínimo, Bolivia, es de, escasamente, 1,7 puntos. En contraste, el índice global, por ejemplo, tiene una dispersión entre el valor máximo, la UE, y el valor mínimo, Bolivia, de 4,25 puntos. Esta escasa dispersión permite avanzar la hipótesis de que no son factores de rentabilidad los que, en principio, determinan la dirección de los flujos de inversión exterior española sino que, además de, por supuesto, elementos estratégicos propios de cada empresa, son factores de seguridad política, económica y jurídica, los que condicionan, en mayor medida, este tipo de decisiones.
- b) El enorme avance registrado por los países altamente industrializados en el índice de valoración del coste de los factores es, en gran medida, responsable de la variación al alza, anteriormente destacada, del correspondiente índice de éxito. Este avance, que es de casi dos puntos en el caso de la UE, supone un cambio tan profundo con respecto a ediciones anteriores, que, ciertamente,

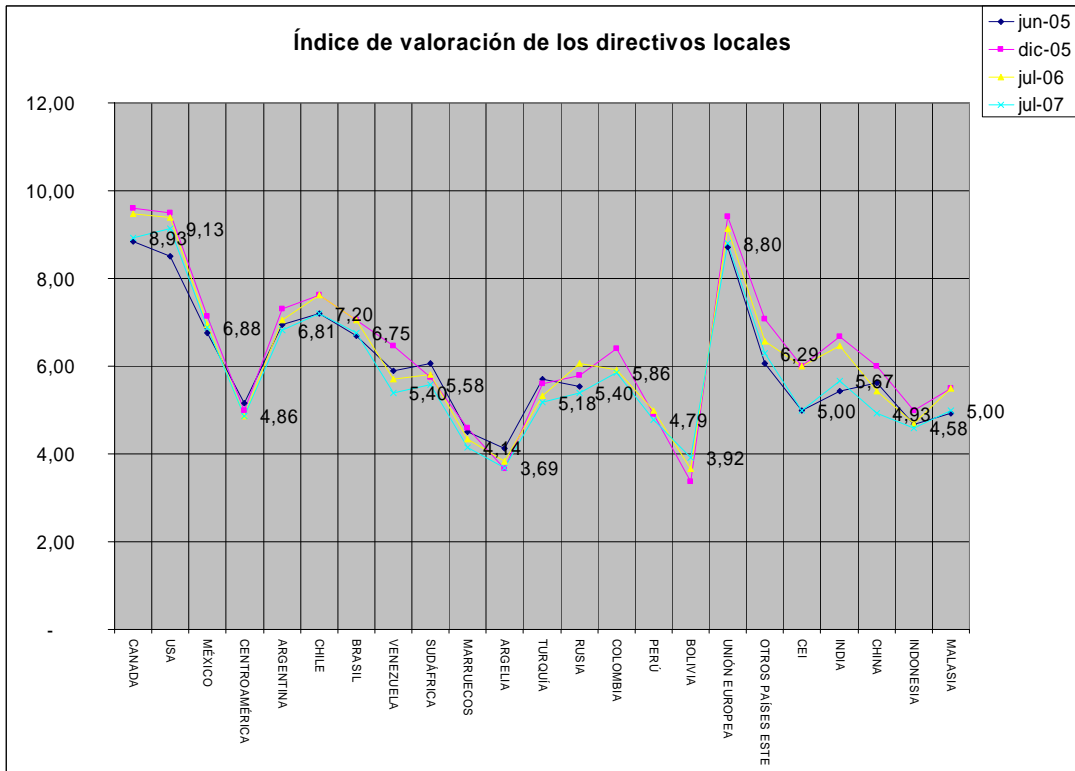
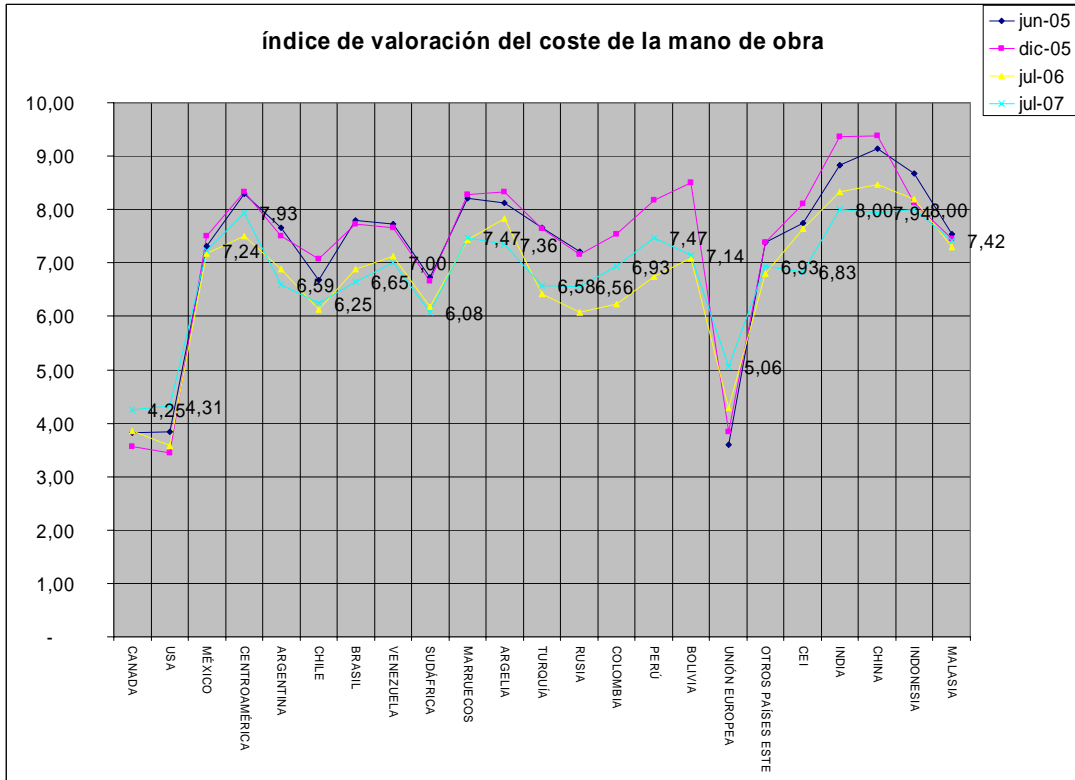


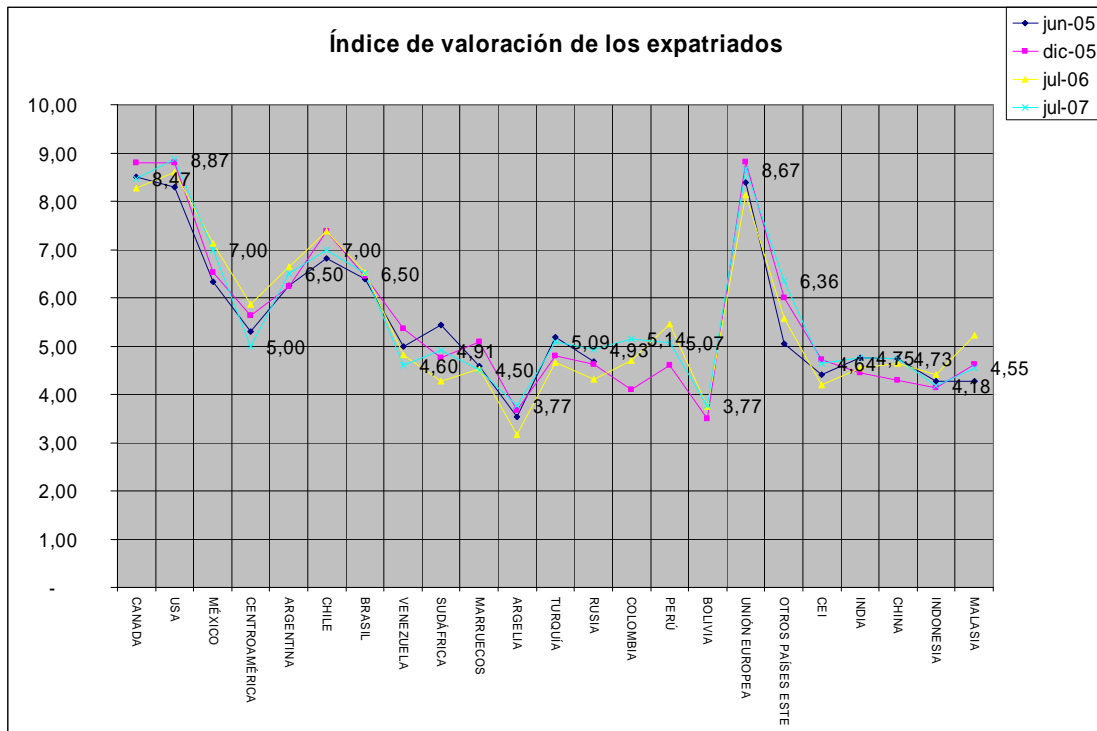
dificulta la formulación de hipótesis interpretativas acerca de los factores que pueden determinar esta variación tan significativa. Por este motivo, parece aconsejable observar si esta tendencia se confirma a lo largo de futuras ediciones del índice o si, por el contrario, tan sólo se trata de una circunstancia aislada. Por otro lado, los deterioros registrados en los casos de Argentina, Brasil, China e India, aunque cuantitativamente significativos, sí son coherentes con la tendencia registrada a lo largo de las anteriores ediciones. Por último, cabe apuntar que las comentadas variaciones en las valoraciones de los países más desarrollados han tenido por efecto una importante reducción en la dispersión de las valoraciones, abundando en la idea que de, posiblemente, excepción hecha de la mano de obra, los mercados de materias primas y de energía se han unificado mundialmente, haciendo escasamente relevante la localización física de la producción.

- c) El índice de valoración de la rentabilidad también refleja un optimismo con respecto a la inversión en los países altamente desarrollados, si bien estas variaciones se ven acompañadas de otras alzas significativas en otras zonas del mundo como a, prácticamente, toda América Latina, Sudáfrica y Asia. Por el contrario, las expectativas de rentabilidad de los inversores españoles se reducen significativamente en el Magreb. Esta circunstancia confirma tendencia en el caso de Marruecos y, por el contrario, la rompe en el caso de Argelia.
- d) También el índice de valoración del coste de la mano de obra refleja esta ola de optimismo con respecto a la inversión en países altamente desarrollados con importantes incrementos en las valoraciones. Este optimismo también se extiende a otros posibles destinos de la inversión española de deslocalización, como puede ser el caso de Centroamérica Rusia, Colombia y Perú. Por el contrario, Marruecos se mantiene estable y Argelia experimenta un retroceso. Esta tendencia negativa también se evidencia en Asia, con ligeros retrocesos en el caso de China e India que tienen como efecto que, por primera vez, los inversores españoles consideran que los precios de la mano de obra india son ligeramente mas atractivos que los de la mano de obra china.

- e) La estabilidad es la nota dominante en el caso del índice de valoración de los directivos locales. Las variaciones más significativas se corresponden con los países en los que, en principio, cabría esperar una mayor dotación de capital humano. Este es el caso de los países altamente desarrollados, Chile, Rusia CEI, India y, en menor medida, China y Malasia. Nuevamente, en el caso de India, esta es una evolución particularmente preocupante, por cuanto una parte muy significativa de su estrategia de atracción de inversiones extranjeras radica en la elevada calidad y bajo coste de sus técnicos y personal directivo.
- f) No se producen grandes variaciones en el índice de valoración de los expatriados. Las más significativas, posiblemente, sean la reducción del índice en Chile y Centroamérica y el aumento en Rusia, Sudáfrica, Argelia, Turquía, Colombia y Otros Países del Este. Los países altamente desarrollados también registran ligeros ascensos. En el caso de Argelia, el mencionado aumento lleva a que su valoración iguale a la de Bolivia como la menor.







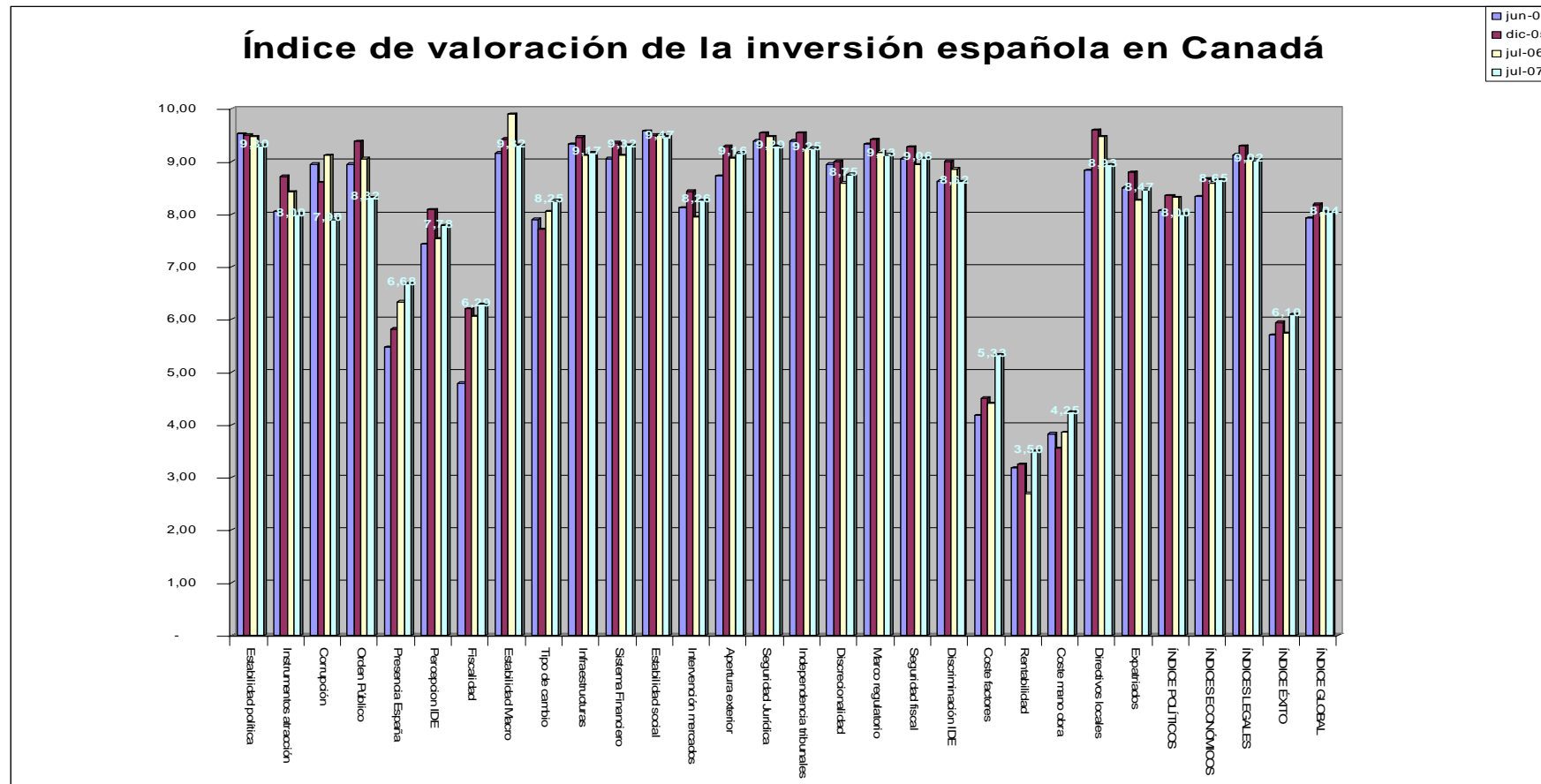
III. Análisis dinámico.

1. Índice de valoración de la inversión española en Canadá.

La inversión extranjera tiene una gran importancia en la economía canadiense, al punto de que el stock acumulado a finales de 2005 se estima en USD 350 millardos, esto es, el 31% del PIB. Los flujos de inversión extranjera decayeron bruscamente en 2004, habiendo alcanzado un máximo de USD 67 millardos en 2000. La materialización de la burbuja electrónica, junto con la reducción de la actividad económica de EE.UU. y, casi consecuentemente, la caída en el número de operaciones corporativas sobre compañías canadienses, dieron lugar a que el flujo anual medio durante el período 2001-2004 fuera de tan sólo USD 15 millardos. A partir de 2005, los flujos se han recuperado, alcanzando los USD 70 millardos en 2006.

Ciertamente, la proximidad física y el proceso de integración que supone el NAFTA determinan que, prácticamente, el 75% de los flujos de inversión captados por Canadá tengan su origen en EE.UU. A su vez, la mayor parte de estos flujos tienen su origen en operaciones corporativas de adquisición de compañías canadienses. Por este motivo, las dificultades que están registrando los mercados financieros en los últimos meses hacen prever una importante reducción de este tipo de operaciones y, por consiguiente, de la entrada de flujos de inversión directa norteamericana en Canadá. Aunque también es posible que esta reducción se vea, al menos, parcialmente compensada por nuevos flujos de inversión en prospección petrolífera, alentada por los mayores precios de los productos energéticos.

Este proceso de integración ha determinado que las condiciones legales existentes para la aprobación de inversiones extranjeras sean diferentes para inversiones provenientes de países que participan en NAFTA. Las autoridades canadienses aún se encuentran en proceso de extender estas condiciones al conjunto de países participantes en la OMC. No obstante, existen aún ciertos obstáculos para la inversión en los sectores de la radiodifusión y telecomunicaciones, a cuya liberalización se oponen ciertos sectores de la izquierda.



Por otro lado, la estabilidad macroeconómica que se deriva de superávits tanto exterior como fiscal será un factor de atracción de nuevos flujos de inversión extranjera. La estabilidad y solidez de las instituciones políticas, a pesar del cíclico resurgimiento del debate separatista de Québec, deben ser un factor adicional de atracción de la inversión extranjera.

Las empresas inversoras españolas, han valorado a Canadá en segundo lugar, de entre los países considerados, como se deriva del índice global. En la presente edición del índice global, éste experimenta una ligera reducción con respecto al anterior. Dicha reducción tiene su fundamento, a su vez, en una caída del índice agregado de factores políticos. A su vez, esta evolución se fundamenta en un deterioro de los índices de estabilidad política, instrumentos de atracción, corrupción y orden público, parcialmente compensados por una mayor valoración del índice de presencia de España y de percepción de la IDE. En última instancia, no parecería una exageración decir que, al menos en la presente edición, los inversores españoles han visto deteriorar su confianza institucional y política en Canadá, afectando, al menos parcialmente a la valoración global que les merece este país.

Por otro lado, el índice de agregado de factores económicos compensa, al menos parcialmente, la, anteriormente mencionada, evolución negativa del índice agregado de factores políticos. A pesar de una aparente reducción en la confianza de la estabilidad macroeconómica de la economía canadiense, que, no obstante, se sitúa en niveles muy elevados, esta se compensa con ligeras mejorías en las valoraciones que merecen la fiscalidad de las infraestructuras y el sistema financiero. De igual manera, los inversores españoles consideran que existe una situación favorable hacia la inversión extranjera por efecto del tipo de cambio. Esta situación se viene mostrando desde hace varias ediciones del índice.

Sin embargo, el índice agregado que muestra una evolución más favorable, sin duda, es el índice agregado de valoración de los factores de éxito. En concreto, los inversores españoles consideran que se ha producido una variación especialmente favorable en la evolución de los costes de los factores, de la rentabilidad esperada, de la valoración de las condiciones de los expatriados y del coste de la mano de obra, que sólo se ven parcialmente compensadas con una reducción en la

valoración de los directivos locales. Resulta de gran importancia verificar en futuras ediciones del índice si esta evolución responde a consideraciones puntuales o, por el contrario, se mantiene como tendencia. Esto supondría un importante cambio en la concepción que los inversores españoles tienen del mercado canadiense, en particular, para empresas fabriles que decidieran aprovechar las ventajas que establece el tratado NAFTA.

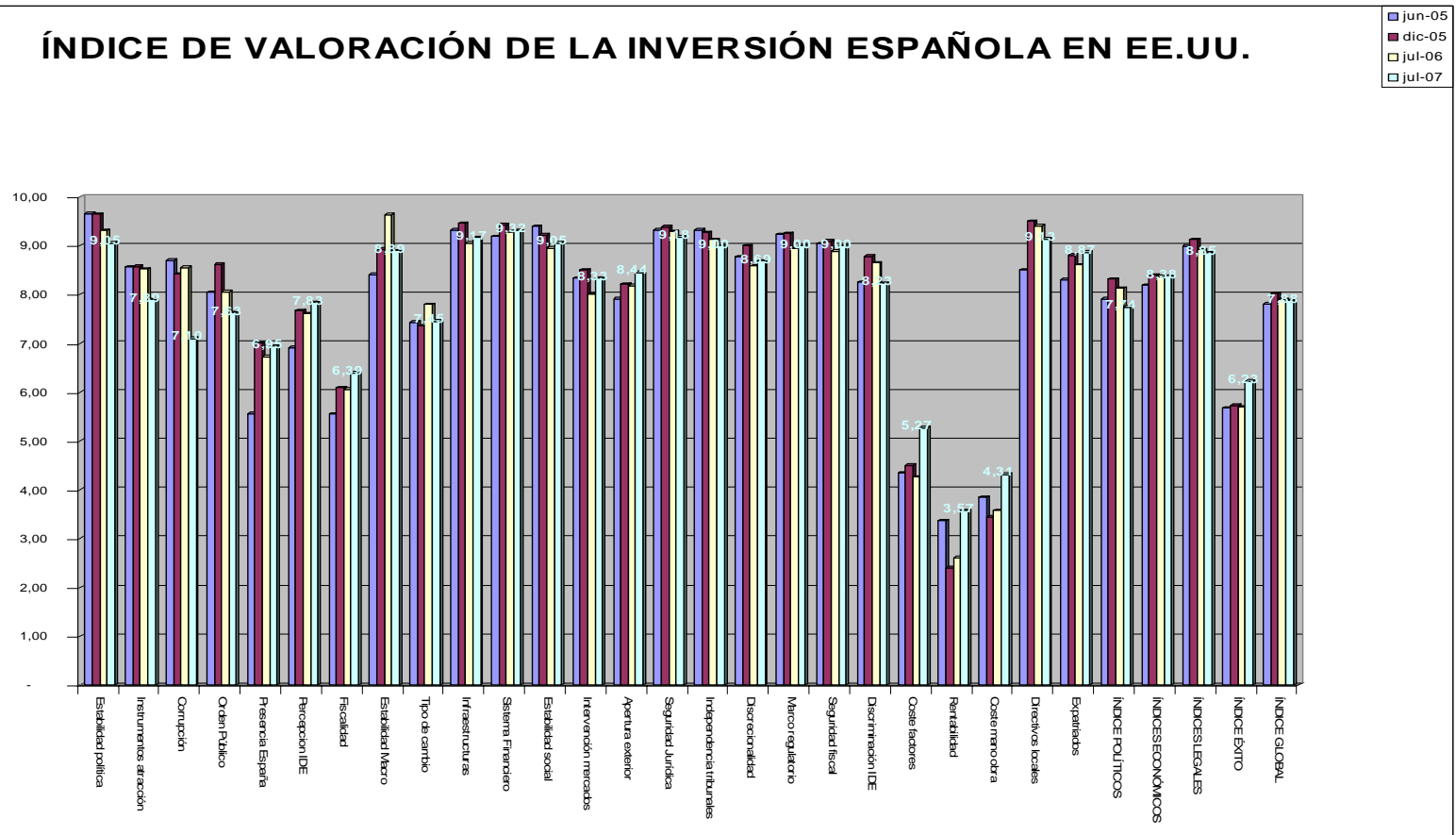
2. Índice de valoración de la inversión española en EE.UU.

El mayor atractivo de Estados Unidos como destino de la inversión directa extranjera es, claramente, el tamaño, profundidad y sofisticación de su mercado interior. Ello ha permitido a la economía norteamericana a captar, aproximadamente, 183 millardos de dólares en 2006 y se cree que esta tendencia se mantenga a lo largo de los años siguientes, aunque a un ritmo menor, en la medida en que esta evolución ha estado muy condicionada por la tendencia ascendente del consumo interior norteamericano, dependiente, a su vez, de los importantes niveles de liquidez internacional. A partir del año 2007, la posibilidad de políticas financieras más restrictivas permite anticipar ritmos de crecimiento de la inversión extranjera destinada a Estados Unidos más moderados.

Otro factor que, posiblemente, afectará al influjo de recursos de capital extranjeros a la economía norteamericana es el aparente refuerzo de las tendencias proteccionistas que se detectan en determinados ambientes políticos. Así, parece previsible una prolongación del tiempo necesario para la autorización de operaciones corporativas, esto es, fusiones y adquisiciones, lideradas por empresas extranjeras, particularmente, en sectores considerados estratégicos como pueden ser la energía, las infraestructuras y las telecomunicaciones.

En términos absolutos, Estados Unidos es el mayor receptor de inversión directa extranjera con un stock acumulado de, aproximadamente, 2,1 billones de dólares, aunque esto sólo representa el 16% del PIB norteamericano. De hecho, los flujos de inversión directa extranjera crecieron a un ritmo constante hasta el año 2000, fecha en la cual el efecto conjunto de una ligera recesión norteamericana y la acumulación de escándalos corporativos en determinadas grandes empresas de este país provocó una importante reducción en la capacidad de captación de IDE. No obstante, la muy favorable

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EE.UU.



evolución del dólar, que ha conocido una progresiva depreciación frente a las principales monedas internacionales, abaratando el precio de los activos norteamericanos, ha motivado un resurgimiento de estos flujos.

El índice global de valoración de la inversión española en el exterior sitúa a Estados Unidos en el tercer lugar en las preferencias de los inversores españoles, registrando un leve ascenso con respecto a la edición anterior. A su vez, esta estabilidad se apoya en una reducción en el índice agregado de factores políticos compraron compensado por un aumento similar en el índice de factores de éxito. Efectivamente, la, más aparente que real, proximidad de las elecciones presidenciales norteamericanas ha hecho que el índice de estabilidad política conozca una reducción con respecto a la edición anterior. Las dificultades de una administración “lame duck” parecen haber influenciado las opiniones de los inversores españoles. Esta reducción se extiende prácticamente todos los índices parciales que componen el índice agregado de factores políticos, esto es, instrumentos de atracción, corrupción y orden público. Tan sólo los índices de presencia de España y percepción de la IDE han conocido ligeros incrementos, reflejando, posiblemente, en el primer caso, los efectos de la prioridad otorgada a este mercado por las autoridades comerciales españolas.

Dentro de los índices económicos, destaca la ligera reducción que refleja el índice de estabilidad macroeconómica. A este respecto cabe señalar que, en las fechas en que se llevó a cabo la encuesta que sustancia la presente edición del índice, la economía norteamericana ya comenzaba a dar ciertos indicios de inestabilidad sin que el origen financiero de la misma fuese aún tan evidente. Este hecho se refleja en que el índice de valoración del sistema financiero refleja un ligero descenso con respecto a la edición anterior.

Asimismo, dentro del índice agregado de factores jurídicos la reducción que experimenta el índice de valoración de discriminación de la IDE. Parecería que los inversores españoles han percibido, de alguna manera, la construcción de un cierto clima proteccionista con respecto a los flujos de inversión extranjera.

Indudablemente, la noticia más positiva de la presente edición del índice, por los que a EE.UU. se refiere, es el aumento del índice de evaluación de factores de éxito. Dicho incremento se fundamenta en

sendos aumentos de los índices de valoración del coste de los factores, de rentabilidad y de coste de la mano de obra. Las estadísticas internas norteamericanas no parecen apoyar estas apreciaciones, por lo que, en principio, cabría pensar que estas valoraciones vienen motivadas, principalmente, por efecto de la evolución del tipo de cambio del dólar frente al euro, aunque esto contradiga la evolución del índice de valoración del tipo de cambio, que registra una leve reducción con respecto a la edición anterior del índice. Al igual que en los casos de Canadá y de la Unión Europea, que muestran una evolución similar, será imprescindible comprobar en futuras ediciones del índice si esta tendencia se mantiene o, por el contrario, se trata de un hecho aislado y puntual.

3. Índice de valoración de la inversión española en México.

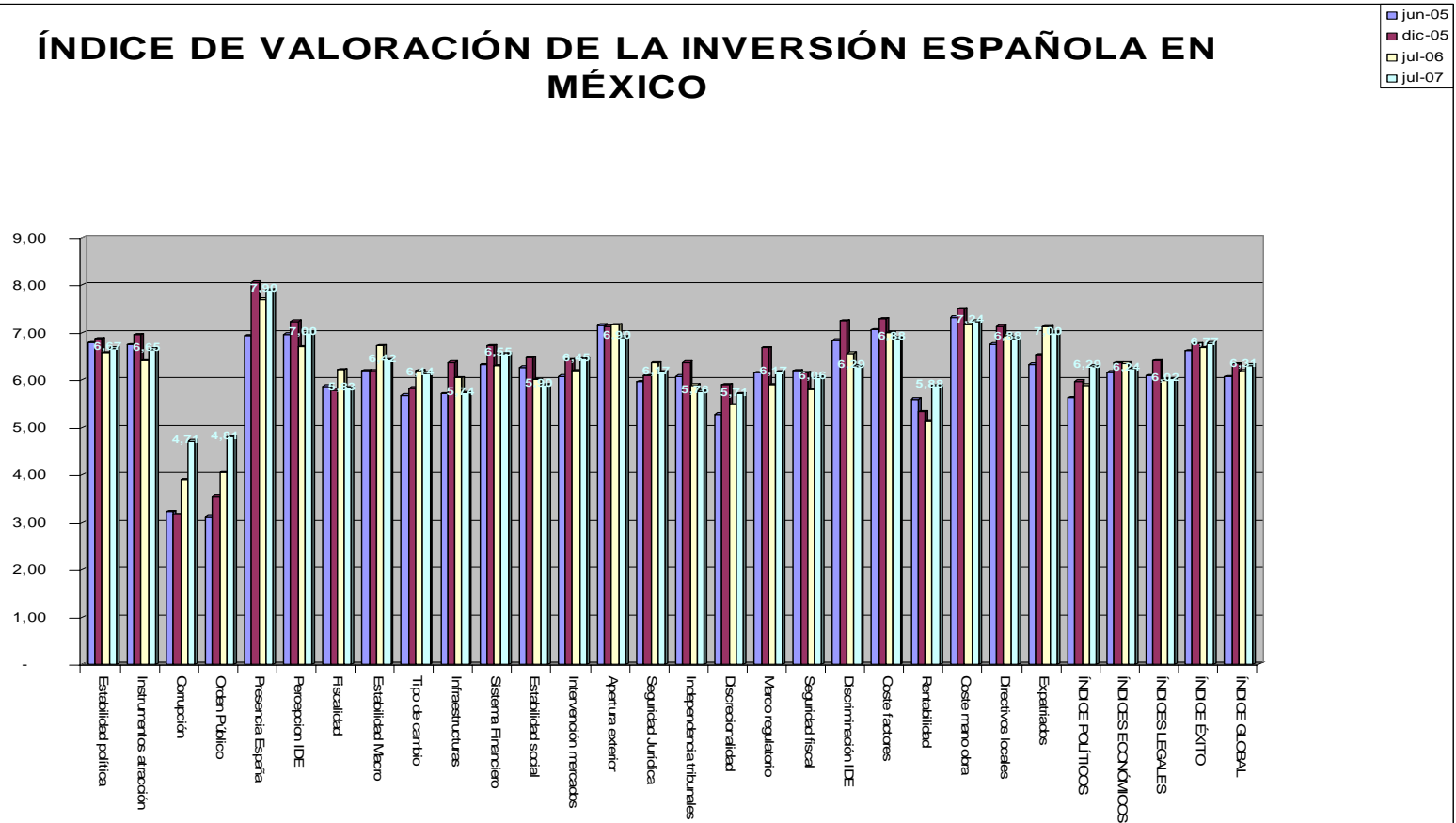
El compromiso continuado con políticas fiscales y monetarias rigurosas ha contribuido a reforzar tanto la estabilidad macroeconómica, la credibilidad de la política económica mexicana. No obstante, circunstancias tanto puntuales como estructurales contribuyen a dificultar dicha credibilidad. Entre las circunstancias puntuales es preciso destacar la incertidumbre generada por el aún reciente proceso electoral que, en determinados momentos, ha podido suscitar entre los operadores económicos internacionales temores de cambios más profundos en las líneas directrices de la política económica mexicana, con momentos de incertidumbre resultado final de dicho proceso electora desde el punto de vista estructural, deficiencias de un sistema tributario con claras insuficiencias recaudatorias, un mercado de trabajo con evidentes síntomas de inflexibilidad y evidencias de un alto grado de concentración en determinados sectores claves, tanto públicos como privados, de la economía parecen ser claves básicas de un proceso de reforma estructural que, difícilmente, puede dilatarse del tiempo. En particular, la recuperación de los niveles de competitividad de la economía mexicana parece ser clave para asegurar la continuidad de un proceso de reformas que parece inevitable y determinante de los flujos futuros de inversión directa.

México es el mayor receptor, en términos nominales, de inversión extranjera en América Latina. El stock acumulado de inversión extranjera se estima en, aproximadamente, 236 mil millones \$, esto es, el 28% del Producto Interno Bruto. Sin embargo, se considera que los

flujos de entrada de inversión extranjera en México han permanecido por debajo de su potencial real. En términos relativos, estos flujos de inversión directa han promediado, en el periodo 1996-2006, 13%, igual que Brasil y por debajo de China (3,5%) y Chile (6,5%). Estos flujos de inversión alcanzado su punto álgido en 1995-98, esto es, inmediatamente después de la entrada en vigor del convenio NAFTA y, después, entre 2000-02, reflejando importantes movimientos de privatizaciones de empresas estatales mexicanas. Sin embargo, a lo largo de los años 2005 y 2006, la importancia relativa de las inversiones extranjeras se ha ido reduciendo. Dicha reducción está directamente ligada a la evolución de la cotización peso-dólar, que ha encarecido tanto los activos mexicanos como el coste de los factores en este país, desviando determinadas inversiones hacia países terceros, fundamentalmente, hacia China y hacia países de Centroamérica. El potencial de captación de inversiones extranjeras en México permanece elevado y está ligado, básicamente, a los procesos de liberalización de determinadas industrias estratégicas y a la ganancia de competitividad de la economía mexicana.

El índice global de valoración de las inversiones españolas en el exterior sitúa a México en el quinto lugar de preferencia, sin que se hayan registrado variaciones relativas con respecto a la edición anterior. En términos absolutos, el índice global ha conocido un ligero incremento que se fundamenta, esencialmente, en un reforzamiento del índice agregado de factores políticos. A su vez, es muy importante destacar cómo todos los índices parciales que componen el citado índice agregado de factores políticos reflejan mejoras, siendo particularmente destacable, por su magnitud, el caso de los índices de valoración de la corrupción y de valoración del orden público. Poca duda cabe de que esta evolución está íntimamente ligada al proceso de elección presidencial que tuvo lugar en diciembre del 2006, en el que el funcionamiento de las instituciones democráticas jurisdiccionales fue determinante en la solución de un claro conflicto electoral. La progresiva consolidación de un sistema bipartidista, con dos claras opciones de derecha e izquierda, respectivamente, y el progresivo deterioro electoral del tradicional detentador del poder en México, esto es, el PRI, son claves básicas en este proceso de reforzamiento del sistema democrático mexicano.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN MÉXICO



El índice agregado de factores económicos muestra un ligero deterioro con respecto a la edición anterior. Tal factor explicativo de esta evolución es el índice de valoración de la fiscalidad, que muestra un retroceso, recuperando niveles anteriores a la anterior edición. Los índices de valoración de la estabilidad macroeconómica y valoración de las infraestructuras también registran ligeros retrocesos, que se ven compensados por un aumento en la valoración del sistema financiero mexicano. Dicha valoración refleja no sólo la fuerte presencia de banca española sino, en general, el alto porcentaje de actividad que corresponde a la banca extranjera.

El índice agregado de factores jurídicos muestra, también, un ligero aumento, donde las principales variaciones al alza se registran en el índice de discrecionalidad administrativa, marco regulatorio y sistema fiscal, en tanto que los índices de seguridad jurídica, seguridad fiscal y discriminación de la IDE muestran ligeros retrocesos.

Por último, también el índice agregado de factores de éxito muestra un ligero avance, fundamentado en un alza muy relevante del índice de valoración de la rentabilidad, que compensa sobradamente la evolución de los demás índices parciales.

4. Índice de valoración de la inversión española en Centroamérica.

El carácter colectivo de este grupo de países hace muy difícil singularizar e identificar unívocamente realidades políticas, económicas y jurídicas. No obstante, sí existen una serie de rasgos comunes a todos los países de la región que condicionan su capacidad para la atracción de inversiones extranjeras. Por el lado político, cabe destacar como los países de la zona disfrutaban de sistemas democráticos, tras haber superado etapas de gobiernos totalitarios y, lo que posiblemente, tenga unas mayores consecuencias sociales, episodios de conflicto civil. Desde el punto de vista económico los países de la zona registran importantes tasas de crecimiento, estimuladas, principalmente, por la actividad exterior, aunque siguen mostrando desequilibrios comerciales, con un nivel regional promedio del 19% del PIB, compensados, a su vez, por un creciente flujo de remesas de emigrantes. Aún así, el desequilibrio por cuenta corriente ascendería a cerca del 4,6%. Lo que

exige una importante afluencia de capitales externos, particularmente de inversiones directas, ligadas, en algunos casos, a traslados de la industria “maquiladora” mexicana.

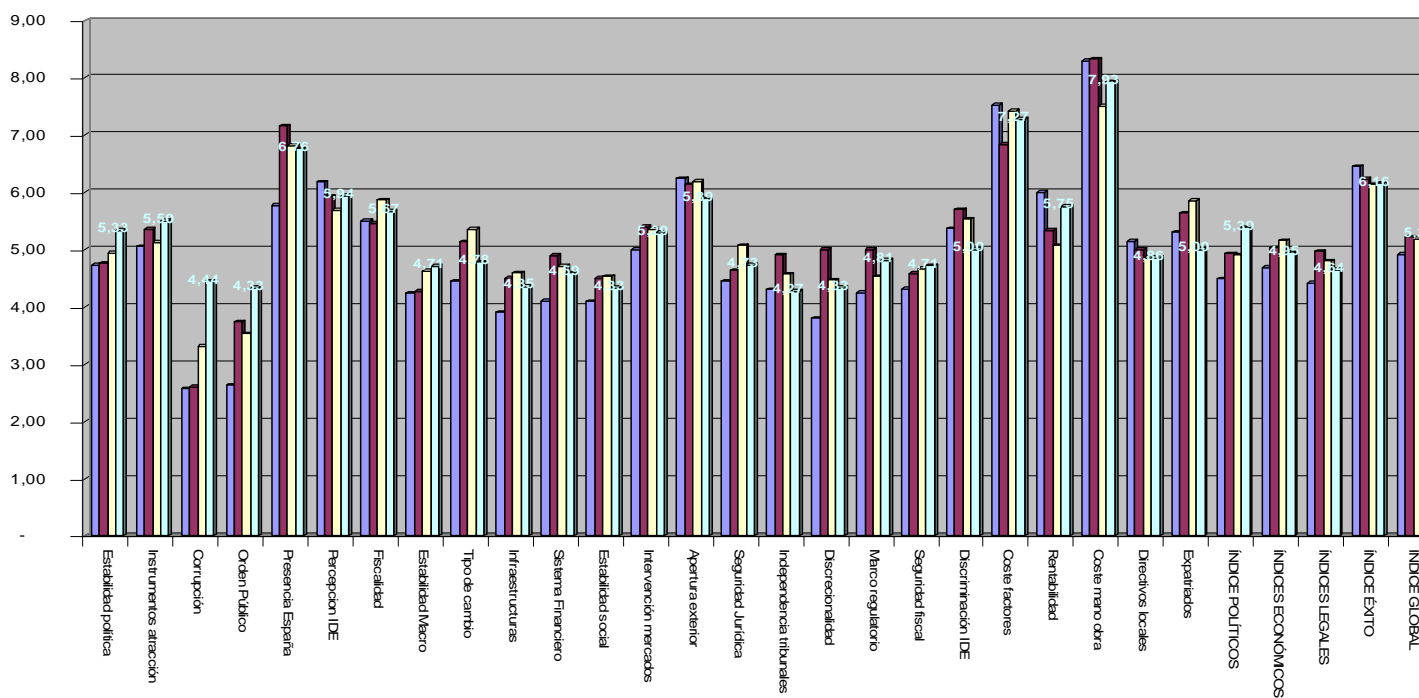
El índice global de valoración de la inversión española en Centroamérica refleja un ligero ascenso que, a su vez, es el resultado de dos fuerzas que se compensan mutuamente como es un aumento significativo del índice agregado de factores políticos, por un lado, y reducciones menores en los índices agregados de factores económicos y jurídicos. En el ámbito político, destacan dos índices parciales con son el índice de valoración de la corrupción y del índice de valoración del orden público que conocen ambos un aumento muy relevante. En el caso del índice de valoración de la corrupción, esta valoración viene a confirmar la evolución registrada en la edición anterior, pudiéndose considerar una tendencia muy favorable. Por el contrario, el índice de valoración del orden público supone una mejora, frente al empeoramiento relativo registrado en la edición anterior. Los restos de los índices parciales que componen el índice ha dejado de factores políticos reflejan evoluciones, por lo general, positivas, arrojando un panorama global muy favorable.

Por otro lado, los inversores españoles aprecian un cierto deterioro en el clima económico centroamericano. En particular, a pesar de una ligera mejoría del índice parcial de estabilidad macroeconómica, la negativa evolución del índice parcial de valoración del tipo de cambio y del índice parcial de valoración de las infraestructuras provocan el deterioro anteriormente mencionado. Ciertamente, la práctica de políticas de estabilidad del tipo de cambio, conjuntamente con la existencia de diferenciales de inflación, provoca una evolución del tipo de cambio real que dificulta, seriamente la labor de captación de inversiones extranjeras.

Asimismo, el índice agregado de factores jurídicos también muestra una evolución negativa congruente con la tendencia de las últimas ediciones. Los dos pilares básicos de esta evolución son el índice de valoración de la independencia de los tribunales y el índice parcial de valoración de la seguridad jurídica. En el primer caso, se mantiene la tendencia registrada en ediciones anteriores y, por el contrario, en el caso del índice parcial de valoración de la seguridad jurídica, se rompe con una tendencia positiva.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN CENTROAMÉRICA

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



Finalmente, el índice agregado de factores de éxito permanece estable compensando se, parcialmente, la evolución positiva del índice de valoración de la rentabilidad y índice de valoración del coste de la mano de obra con el importante deterioro del índice de valoración de los expatriados. Sin embargo, es importante ganar que, por regla general, se evidencia una cierta correlación entre la evolución negativa de este índice parcial de valoración de los expatriados como la evolución de otros índices que, de alguna manera, pueden medir la calidad de vida como es, por ejemplo, el caso del índice de valoración del orden público. En este caso, la evolución de ambos índices parciales es contraria, lo que exigirá una vigilancia detallada en próximas ediciones.

5. Índice de valoración de la inversión española en Argentina.

Resulta muy difícil desligar la evolución económica argentina y su capacidad para captar inversión extranjera del próximo proceso de elecciones presidenciales que desembocará, en diciembre 2007, en un cambio de inquilino en la Casa Rosada. Los analistas parecen coincidir en la idea de que el principal reto económico de la nueva administración será estabilizar las tasas de crecimiento tras el fuerte rebote registrado con posterioridad a la recesión de 2001-2002. Para ello, el gobierno argentino se ha asegurado una plena autonomía en la elaboración y diseño de su política económica a través del pago anticipado de su deuda con el FMI. Ello puede incidir en la confianza que los inversores extranjeros puedan tener en la evolución próxima de la economía argentina, particularmente, en la medida en que esta iniciativa parece anunciar un papel más activo y directo de los poderes públicos en la economía. Asimismo, los objetivos presupuestarios pueden quedar comprometidos por los próximos procesos de renegociación de los contratos con suministradores de servicios públicos, particularmente, en el ámbito energético.

A lo largo de la primera mitad de la década de los 90, los flujos de inversión extranjera directa captados por Argentina tenían como destino básico los programas de privatización puestos en marcha por la administración argentina. Por el contrario, la mayor parte de la inversión directa captada durante la segunda mitad de la citada década se dirigió, esencialmente, a la compra de empresas argentinas. Así, en 1999 los flujos de inversión directa alcanzaron un máximo de 24 millardos de dólares que, en 2003, se redujo a un mínimo de 1,7 \$ millones.

Posteriormente, se registró una cierta recuperación hasta alcanzar los 4,8 millardos de dólares de 2006. La mayor parte de los flujos de inversión extranjera en Argentina han procedido de la reinversión de beneficios por parte de las filiales locales de empresas multinacionales. El stock comulgado de inversión extranjera directa se estima en 59,4 millardos de dólares, esto es, el 27,7% del PIB, del que, a su vez, las empresas españolas representan el 22,2%.

Con algunas excepciones puntuales, la mayor parte de las inversiones extranjeras captadas por la economía argentina se han dedicado a explotar el potencial del mercado interno argentino. Pocas se han destinado a explotar el potencial exportador de la economía argentina, por ejemplo, en el ámbito más amplio de Mercosur. Este es, posiblemente, el gran reto de la economía argentina en su vertiente exterior.

La importante devaluación que tuvo lugar en 2001, paralelamente a la ruptura con la ley de convertibilidad, tuvo un fuerte impacto negativo sobre los balances consolidados de las empresas con inversiones en Argentina. En estos momentos, un tipo de cambio estable combinado con tensiones inflacionistas y la perspectiva de posibles déficits fiscales hacen prever, precisamente, que el grueso de las futuras inversiones extranjeras directas que capte la economía argentina a lo largo de los próximos años tenderán a estar protegidas de una nueva pérdida de valor por efecto de una devaluación, concentrándose en sectores de exportación o de actividad con ingresos ligados a la evolución del dólar.

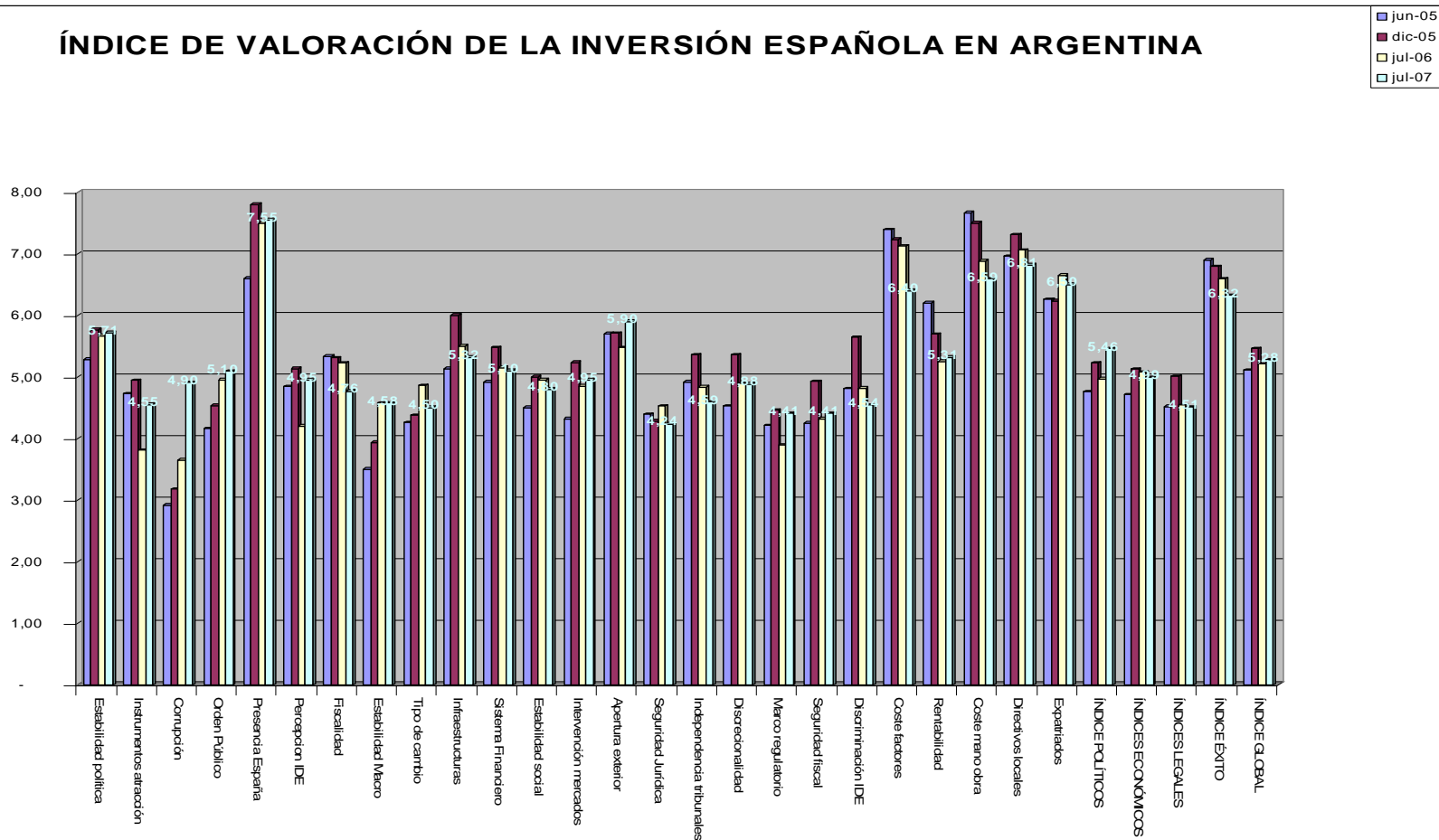
El índice global de valoración de la inversión española en Argentina conoce, en esta edición, un ligerísimo incremento, que, sin embargo, es el resultado de sus fuerzas contrapuestas que se compensan puramente así, el índice agregado de factores políticos experimenta un notable incremento, que queda, parcialmente, compensado por la reducción que registra el índice agregado de factores de éxito. Desde el punto de vista de los inversores españoles, la democracia argentina conoce un periodo de estabilidad, pone de manifiesto el índice de valoración de la estabilidad política, que se mantiene, aproximadamente, constante. Es muy importante destacar que esta estabilidad se produce en un período de tiempo marcado por la proximidad de unas elecciones presidenciales que, conforme a todos los indicios, van a estar caracterizadas por la continuidad. En este clima, existen dos índices parciales cuya evolución

resulta espectacularmente positiva. Este es el caso del índice parcial de valoración de instrumentos atracción y, particularmente, el índice parcial de valoración de la corrupción. El índice parcial de valoración de los instrumentos atracción refleja los esfuerzos que está realizando la actual administración argentina en materia de captación de inversiones extranjeras de promoción de la inversión doméstica. Es cierto que los presentes esfuerzos son, en gran medida, resultado de la continuidad de algunos mecanismos que esta naturaleza ya puestos en marcha por anteriores administraciones federales no obstante, la creciente dotación presupuestaria y el alto grado de profesionalidad de sus actuales responsables pueden haber influido en este aumento de la valoración. Asimismo, conoce un importante incremento el índice de valoración de la percepción de la IDE, recuperando los niveles de ediciones anteriores.

Desde el punto de vista económico, los inversores españoles consideran, en términos generales, estable el marco macroeconómico argentino, si bien es necesario matizar que esta estabilidad se produce en un nivel absoluto relativamente bajo. También es destacable la percepción que tienen los inversores españoles acerca de la evolución del tipo de cambio, que registra un ligero empeoramiento, rompiendo con la tendencia de ediciones anteriores del índice. Asimismo, conviene resaltar el incremento que experimenta la valoración de la apertura exterior de la economía argentina, que había evidenciado un ligero retroceso en la anterior edición del índice y que, en esta ocasión, recupera, sobradamente, los niveles anteriores.

Como se ha indicado, la evolución positiva del índice agregado que factores económicos queda, parcialmente, compensada con el deterioro de los índices de éxito. En este caso, es muy importante destacar como la valoración del coste de los factores registra un serio retroceso. Es posible que, en futuras ediciones del índice, de ambos que esta tendencia se consolida, en la medida en que se actualicen los precios determinados servicios públicos y, particularmente, del suministro de energía. Este es un elemento que merecerá especial consideración, pues puede anticipar dificultades de competitividad que, en última instancia, puede afectar al un modelo de captación de inversiones extranjeras en Argentina.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN ARGENTINA



6. Índice de valoración de la inversión española en Chile.

La mayor parte de los analistas económicos consideran que el proceso de reforma estructural chileno aventaja en, prácticamente dos décadas, al desarrollado en el resto los países de América Latina y en la mayor parte de los países en desarrollo. Así, parece haberse establecido un cierto consenso entre la clase política acerca de los objetivos en materia de política fiscal y monetaria y, particularmente, en torno a la necesidad de asegurar el libre funcionamiento de los mercados. Así, se están desarrollando importantes reformas estructurales dirigidas a asegurar la transparencia del sistema judicial, la reducción de la intervención administrativa y la apertura y liberalización de los mercados financieros.

El modelo de desarrollo chileno es, en gran medida, hijo de su época, y comparte con el modelo asiático el carácter de "export led growth". Ello se pone de manifiesto, no sólo en el notable proceso de crecimiento y diversificación de la base exportadora, sino también en la intensa actividad de las autoridades comerciales chilenas concluyendo acuerdos de libre cambio con las principales economías que aseguran el acceso a estos mercados. Así, en una primera fase, el rasgo característico de las primeras fases de captación de inversión extranjera era que ésta se dirigía hacia sectores productivos, precisamente, para aprovechar esta capacidad exportadora. En una segunda fase, que se desarrolla a partir de la segunda mitad de la década de los 90, un porcentaje muy significativo de la inversión extranjera captada por la economía chilena se dirigió a renovar y ampliar la infraestructura del país, contribuyendo a modernizar la economía y potenciar su competitividad. En un futuro, parece previsible que la inversión en el sector servicios y telecomunicaciones sean los destinos preferentes de los flujos de inversión extranjera directa.

Los flujos de inversión extranjera alcanzaron en Chile un máximo, en 1999, de 9,9 \$ millardos, debido, fundamentalmente, a la importante inversión realizada por Endesa. A partir de esta fecha, los flujos de inversión han permanecido elevados, situándose en el entorno del 5,5% del PIB en 2006. Así, el stock acumulado de inversión extranjera se calcula en, aproximadamente, 82 millardos de dólares, esto es, el 56,2% del PIB, la ratio más elevada de la región.

La normativa en materia de inversiones extranjeras tienen ya una experiencia acumulada de, prácticamente, 30 años y está considerada

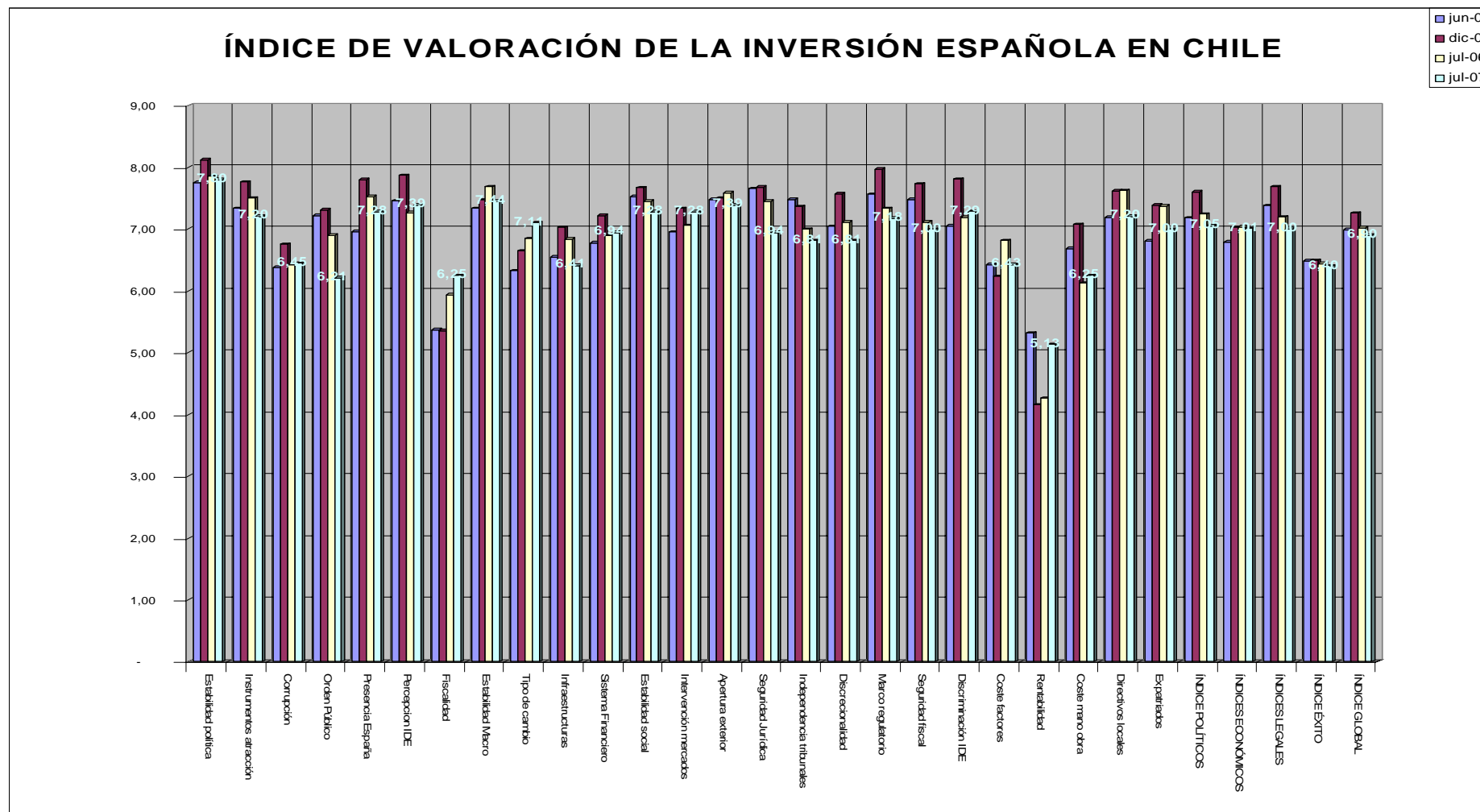
dentro de las más liberales del mundo, basándose en el principio de no discriminación entre inversores extranjeros y locales.

De manera consistente, el índice global de valoración de la inversión española en Chile sitúa a este destino en cuarto lugar entre las preferencias de los inversores españoles y con un nivel de valoración que sitúa dicho índice a niveles muy cercanos a los "benchmarks" que, en definitiva, son los países más desarrollados. No obstante, esta edición, el índice de global de valoración de la inversión española en Chile muestra un ligero retroceso que, a su vez, se fundamenta en pequeños retrocesos en los cuatro índices agregados que componen dicho global.

En el caso del índice agregado de factores políticos el principal factor de retroceso es la valoración del orden público, posiblemente afectado por el retorno de un fenómeno desconocido durante largo tiempo en la economía y la sociedad chilena como es el de las huelgas laborales. Sin embargo, esta conflictividad laboral no ha desbordado los límites de lo que podría considerarse como aceptable, por lo que cabe pensar que, una vez superada la sorpresa inicial, este índice recupere sus niveles habituales. Asimismo, registró un ligero deterioro del índice de instrumentos de atracción. Como se ha indicado anteriormente, estos parecen estar en proceso de revisión, por lo que cabe esperar, asimismo, una futura recuperación de esta valoración.

Dentro del índice agregado factores económicos, el índice parcial que evidencia un mayor retroceso es, precisamente, el de valoración de las infraestructuras, confirmando la tendencia de las tres últimas ediciones del índice. Valoración parece contradecir la tesis generalizada de que el proceso de renovación de la infraestructura chilena está, prácticamente, concluido y los inversores españoles parecen esperar la continuidad del mismo.

Posiblemente, el índice agregado cuyo deterioro entrañe mayores consecuencias serán de factores jurídicos, donde los índices parcial es de valoración de la seguridad jurídica independencia de los tribunales discrecionalidad de la administración y marco regulatorio experimentan caídas. Como se indicado anteriormente, las autoridades chilenas se encuentran inmersas, precisamente, en todo un proceso de renovación de la estructura jurídica y judicial dirigida a reforzar la seguridad jurídica y la independencia de los tribunales. Es muy posible que esta reducción de las



valoraciones entrañe un proceso de generación de expectativas con respecto al resultado final de estas reformas, por lo que, de confirmarse estas valoraciones una vez materializadas las reformas cabría argumentar un cierto fracaso de las mismas.

Por lo que al índice agregado de factores de éxito se refiere, el espectacular crecimiento del índice de valoración de la rentabilidad queda compensado por el deterioro que experimentan el índice parcial de directivos locales y el de expatriados. Uno de los fundamentos de la política de desarrollo chilena y, en consecuencia, de su estrategia de captación de inversiones ha sido, tradicionalmente, el refuerzo de la dotación de capital humano. Esto ha determinado que, en estos momentos, Santiago sea uno de los destinos preferentes de las cabeceras regionales de las principales empresas multinacionales. Por tanto, nuevamente, la evolución de estos dos índices parece contradecir estas realidades. Por consiguiente, será necesario comprobar el mantenimiento de esta tendencia a lo largo de futuras ediciones del índice antes de alcanzar conclusiones al respecto.

7. Índice de valoración de la inversión española en Brasil.

En términos absolutos, Brasil es uno de los tres mayores receptores de flujos de inversión directa de entre los países en desarrollo; sin embargo, en términos de porcentaje sobre el PIB es relativamente bajo. Este flujo creció notablemente hasta el 2000, alimentado, fundamentalmente, por los procesos de privatización, para después decaer al lo largo del período 2000-2006- A partir de esta fecha, de nuevo ha vuelto a resurgir, aunque, en este caso, la inversión está más ligada a procesos industriales y extractivos ligados a la exportación. En 2007, se espera que el volumen total de IED captada por la economía brasileña ascienda a cerca de 35 millardos de dólares, prácticamente, duplicando la cifra del año anterior. En términos de stock acumulado, la inversión extranjera en Brasil asciende a 214 millardos de dólares.

La evolución de la IED en Brasil parece estar muy correlacionada con el crecimiento real del mercado interno. En este sentido, la estabilidad de una política de crecimiento con bajas tasas de inflación ha permitido crecimientos reales de las rentas, reforzando el atractivo de este mercado como destino de la IED. Por otro lado, la liberalización interior, la existencia de una política de porción de exportaciones crecientemente activa y sofisticada, junto con la construcción de un tupido tejido de

acuerdos comerciales y de libre comercio, han consolidado a Brasil como un mercado de destino de la IED con vistas a la exportación. Inicialmente, esto ha sido particularmente cierto en el caso de las materias primas, impulsado por el fuerte aumento de la demanda mundial, para después trasladarse a productos industriales de mayor valor añadido.

El índice global de valoración de la inversión española en Brasil experimenta un ligero incremento en la presente edición del índice, consolidando a este país en el séptimo puesto de las preferencias de los inversores españoles, sin registrar variaciones en esta posición relativa. Dicho aumento es muy reducido, lo que refleja una estabilidad en todos los índices agregados, excepción hecha del índice agregado de factores políticos que sí registra un reforzamiento más significativo.

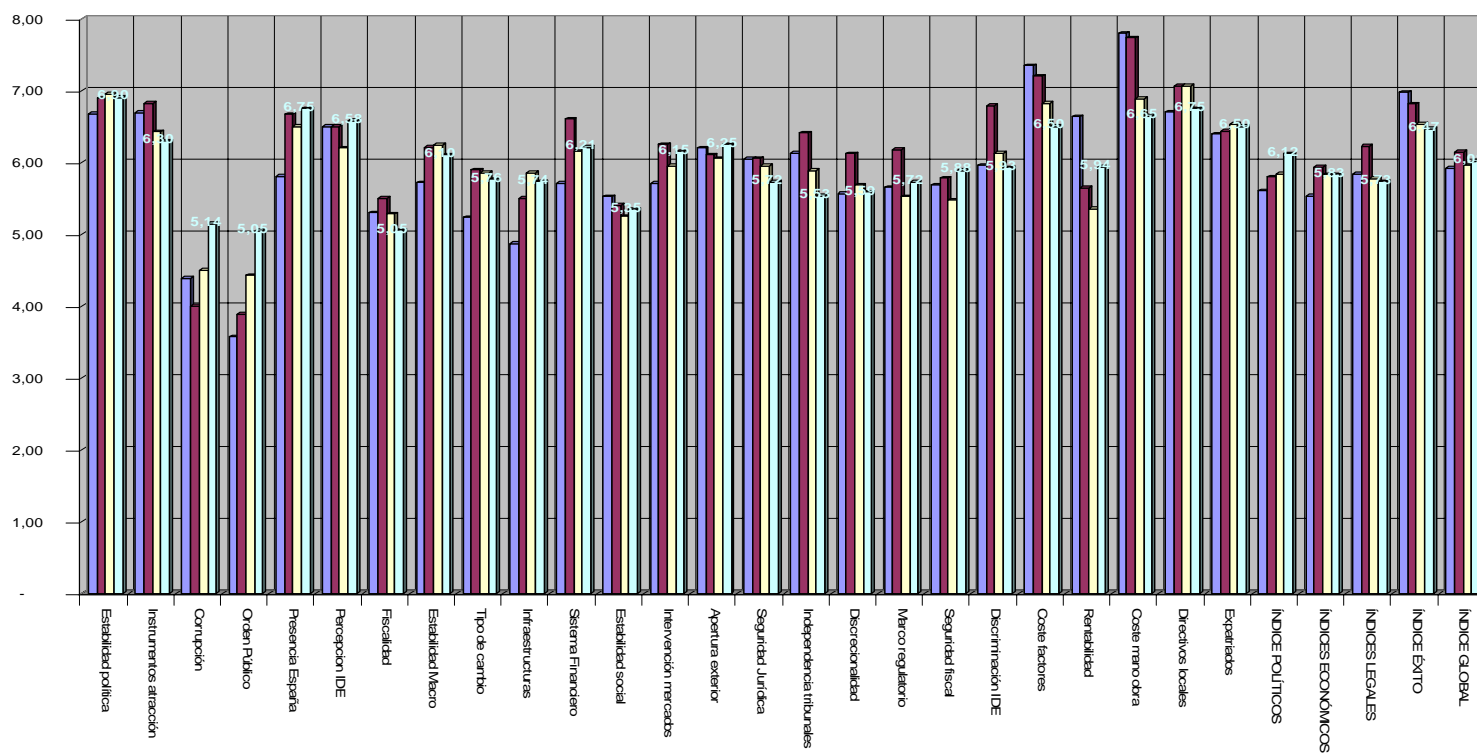
Este aumento del índice agregado de factores políticos se sustancia en destacables aumentos de los índices parciales de valoración de la corrupción y el orden público y, en menor medida, del de presencia de España y percepción de la IDE. Sin embargo, más que estas valoraciones al alza, posiblemente, el rasgo más destacable sea la constancia en el índice de estabilidad política, tras las elecciones presidenciales llevadas a cabo en enero de 2007.

De alguna manera, parece traslucirse un cierto escepticismo acerca de la verdadera capacidad de la nueva administración para abordar reformas estructurales sustanciales. Así, la evolución de los índices parciales de seguridad jurídica, independencia de los tribunales y discrecionalidad de la Administración pone de manifiesto estas expectativas, parcialmente compensadas, por ejemplo, por la mejor valoración de la seguridad fiscal y del marco regulatorio. Así, en el caso de Brasil, desde el punto de vista institucional, parece haberse abierto un cierto compás de espera marcado por el reciente proceso electoral.

Esta situación parece proyectarse también al ámbito económico, donde los índices agregados de factores económicos y de éxito apenas varían. Así, dentro de las variables que componen el índice agregado de factores económicos cabe hablar de un ligero deterioro de las variables dependientes de la actividad del Estado, parcialmente compensado por la evolución positiva de las variables dependientes del sector privado. Sin embargo, la escasa entidad de estas variaciones hace difícil abundar en esta

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN BRASIL

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



tesis. A su vez, dentro de los factores de componen el índice agregado de factores de éxito cabe destacar como el optimismo de los inversores españoles con respecto a la evolución de la rentabilidad queda, como se ha apuntado, compensada por el deterioro de sus valoraciones de los costes de operar en el mercado brasileño. La conclusión de esta doble condición es que, obviamente, que los mercados a los que van dirigidos los bienes producidos en Brasil van a absorber sin dificultad estos aumentos en los costes. Esta circunstancia parece abonar la hipótesis antes avanzada de que la IDE captada por Brasil en los últimos años esta ligada al crecimiento del mercado interior, básicamente, de “utilities” y bienes no comercializables y a una exportación escasamente elástica de materias primas.

8. Índice de valoración de la inversión española en Venezuela.

Conforme a la mayor parte de los analistas especializados, a pesar de la inyección de renta que está generando el aumento del precio de los productos energéticos, Venezuela continuará siendo uno de los destinos menos atractivos para la inversión extranjera. La debilidad de las instituciones se ha visto intensificada por un profundo conflicto político, que ha tendido a extenderse a la mayor parte de los ámbitos decisionales públicos, con el elemento diferencial de que éstos tienden a crecer, en la medida en que se intensifica el protagonismo del Estado. Este protagonismo se extiende no sólo al ámbito jurisdiccional sino también al económico a través de procesos de nacionalización de determinadas empresas y de intervención en los mercados, mediante regulaciones de precios.

A partir del proceso de apertura del sector petrolífero a la inversión extranjera, durante el período 1996-2001, los flujos de IED captados por la economía venezolana alcanzaron una media de cuatro millardos de dólares anuales, esto es, 5% del PIB. Sin embargo, a partir de entonces, se registró una importante caída en la capacidad de captación de IED por parte de la economía venezolana, de manera que, durante el período 2001-2005, el importe anual medio asciende a 1,4 millardos de dólares y, en 2006, por primera vez, el flujo de inversión extranjera captada por la economía venezolana fue negativo en 0,5 millardos de dólares. Así, el stock de IED de la economía venezolana ascendía a 45,5 millardos de dólares, esto es, el 25% del PIB, y se reducirá en 2007 hasta los 43 millardos de dólares, lo que representa el 20,2% del PIB.

Esta evolución es el resultado de factores tanto políticos como económicos, como demuestra la evolución de los distintos índices parciales que componen la encuesta. Así, las restricciones para la inversión extranjera en el sector petrolífero y las incertidumbres de estabilidad política y económica han coadyuvado a esta evolución. Paralelamente, los procesos de nacionalización de determinadas actividades económicas permiten aventurar que esta evolución de los flujos de IED se mantendrá en el medio plazo.

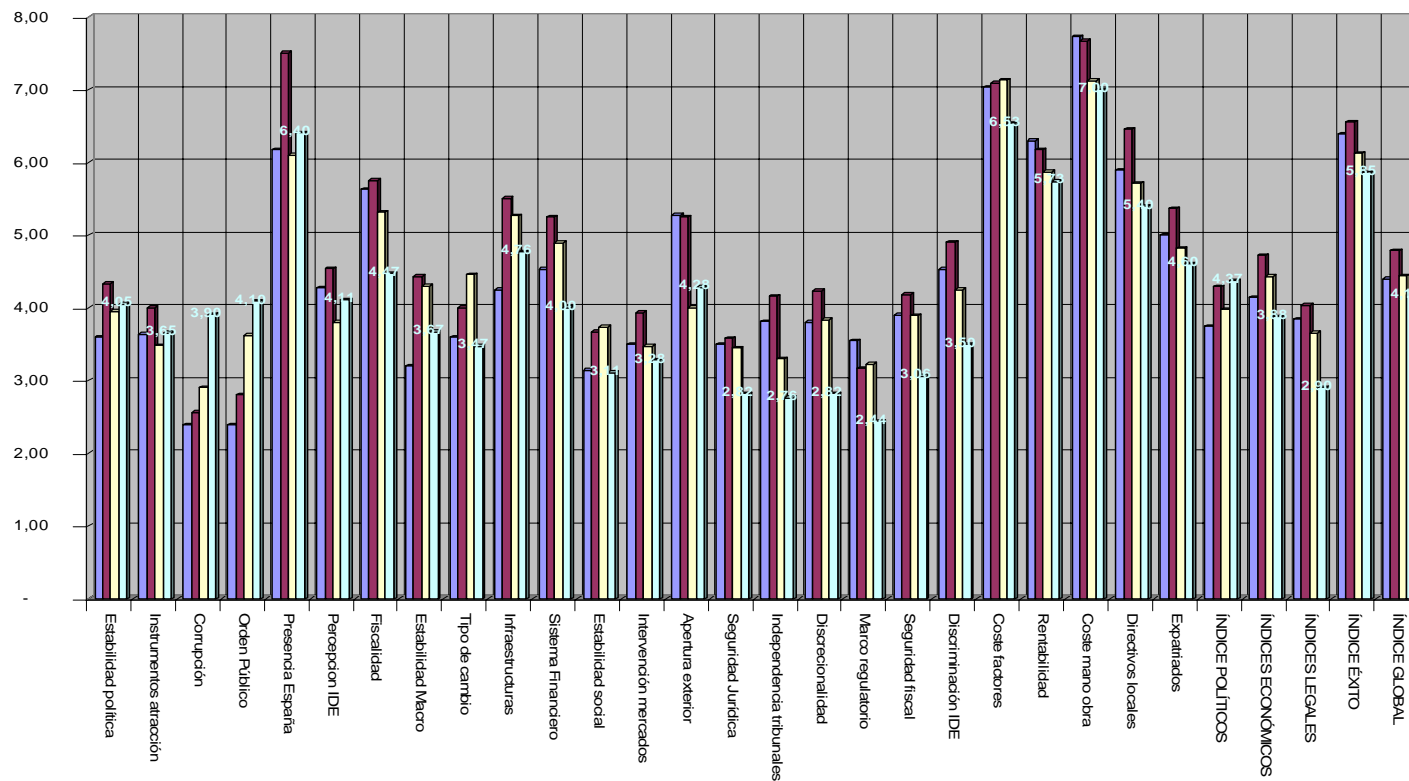
La evolución de los índices confirma a Venezuela como uno de los destinos de inversión menos valorados por las empresas españolas, situándose en el penúltimo lugar de entre los países considerados, la misma posición que ocupó en la anterior edición del índice. Hay que destacar que el índice global de valoración de la inversión española en Venezuela registra la tercera caída consecutiva y que ésta se basa en reducciones de los índices agregados de factores económicos, jurídicos y de éxito, que se ven parcialmente compensados por un índice agregado de factores políticos que registra un importante aumento.

Este aumento tiene su explicación en la espectacular subida del índice parcial de valoración de la corrupción y el de valoración del orden público. Aparentemente, la consolidación del régimen y la reducción de la agitación callejera que caracterizó en el pasado la confrontación política en Venezuela han tenido como resultado estos aumentos. A su vez, el mencionado proceso de consolidación política se pone de manifiesto en el ligero incremento que tiene el índice parcial de estabilidad política, aunque, en términos absolutos, el nivel de valoración de dicha estabilidad política aún sea muy bajo. El único índice parcial, de los que componen el índice agregado de factores políticos, que no sólo experimenta un alza importante sino que, además, se sitúa en un nivel elevado es el índice parcial de valoración de la presencia española. Resulta evidente que la capacidad de interlocución de la diplomacia española con los países latinoamericanos con mayor propensión al conflicto es una baza geoestratégica muy bien valorada por las empresas españolas.

Los índices agregados de factores económicos y, particularmente, de factores jurídicos muestran un serio deterioro, que resulta tanto más grave por cuanto los niveles absolutos de dichos índices ya son muy bajos. En el caso del índice agregado de factores económicos, todos los índices parciales que lo componen, excepción hecha del de fiscalidad, muestran un

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN VENEZUELA

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



importante deterioro. Este deterioro es particularmente significativo en el caso del índice de valoración del sistema financiero.

En el caso del índice de valoración de factores jurídicos, es muy importante destacar las importantes reducciones que registran los índices parciales de discrecionalidad de la Administración y marco regulatorio, lo que contribuye a reforzar la imagen de debilidad institucional. Igualmente significativo es el sentimiento de discriminación que existe hacia la inversión extranjera, como demuestra la evolución del oportuno índice parcial.

Por último, los niveles comparativamente altos que alcanzaba el índice agregado de factores de éxito contribuían a sostener el índice global. Sin embargo, también los índices parciales que forman este índice agregado comienzan a registrar un importante deterioro. Éste es particularmente notable en el caso del índice parcial de coste de los factores, posiblemente, poniendo de manifiesto fallos en el sistema de asignación, resultado de la intervención pública, y en el índice parcial de valoración de los directivos locales, reflejando, posiblemente, el fenómeno de emigración de las capas de la población con mayor formación.

9. Índice de valoración de la inversión española en Sudáfrica.

Aunque continúa siendo un destino relativamente exótico para la inversión directa española, Sudáfrica es el principal captador de flujos de IDE del África Subsahariana y ello fundamentado en una estructura de captación relativamente bien construida. Sin embargo, está lejos de alcanzar su máximo potencial de captación, principalmente, por las sucesivas demoras de las autoridades en el inicio del proceso de privatización de diversos activos públicos. Así, el principal destino de los flujos de inversión extranjera captados por la economía sudafricana es, básicamente, la adquisición de compañías locales. Diversos analistas internacionales consideran que pospotenciales inversores extranjeros aún se enfrentan a importantes dificultades derivadas de la descoordinación entre diversas instancias de la Administración, así como a una importante carga impositiva y un marco regulatorio particularmente minucioso, en el que destaca las exigencias de la iniciativa denominada “Black Economic Empowerment”, destinada a proporcionar a la mayoría negra de la población una mayor participación en la riqueza nacional.

A lo largo del período 2001-2005, los flujos de inversión directa captados por la economía sudafricana ascendieron, como media, a los tres millardos de dólares anuales. Ya en 2005, este importe aumentó bruscamente hasta los 6,1 millardos tras una operación concreta de adquisición de un banco sudafricano por parte de otro británico. En 2006, por contra, el flujo neto resultó negativo, debido a determinadas operaciones de desinversión. Para el próximo futuro, se espera un ligero incremento con respecto al volumen registrado en el período 2001-2005, anteriormente mencionado, hasta alcanzar un volumen medio anual de 4,5 millardos de dólares. Esto permitirá que el actual “stock” acumulado, valorado en 69 millardos de dólares, ascienda, en 2011, a los 85 millardos de dólares.

El índice global de valoración de la inversión española en Sudáfrica muestra una ligera reducción con respecto a la anterior del índice, lo que fuerza una caída de este país en el orden de preferencias de la inversión española, pasando del puesto octavo al noveno, situándose, no obstante, inmediatamente detrás de China. Esta evolución es el resultado, por un lado, de una reducción en los índices agregados de factores políticos, económicos y legales, parcialmente compensados por un notable aumento del índice agregado de factores de éxito.

La evolución del índice agregado esconde importantes contradicciones. Por un lado, se aprecia un ligero deterioro de la estabilidad política y, por otro, dos de las variables básicas que, conforme a gran parte de los analistas especializados, explican la evolución de la inversión directa extranjera en Sudáfrica, como son un régimen favorable y el orden público muestran tendencias contrarias. Así, los inversores españoles consideran que se ha producido un importante avance en materia de orden público, uno de los tradicionales factores limitadores de la inversión extranjera en Sudáfrica, y que, por el contrario, los instrumentos de atracción, uno de los, igualmente, tradicionales factores de atracción de la inversión extranjera hacia Sudáfrica, ha experimentado un retroceso significativo. La importancia relativa de estos dos factores, conforme a la mayor parte de los analistas internacionales, obliga a una observación detallada de los mismos a lo largo de próximas ediciones del índice.

Dentro de las variables que componen el índice agregado de factores económicos, es preciso destacar el deterioro que experimenta la valoración, en primer lugar, el índice parcial y valoración de la estabilidad macroeconómica, recuperando niveles históricos, y experimentando una

reducción con respecto al incremento extraordinario recogido en la anterior edición del índice. Casi como compensación de esta evolución negativa, el índice parcial de valoración del sistema financiero reflejaba un incremento, posiblemente, por efecto de la concentración de inversiones extranjeras, precisamente, en este sector, con el retorno de cierta banca británica que, en su momento, salió del país por efecto de la política de “apartheid”.

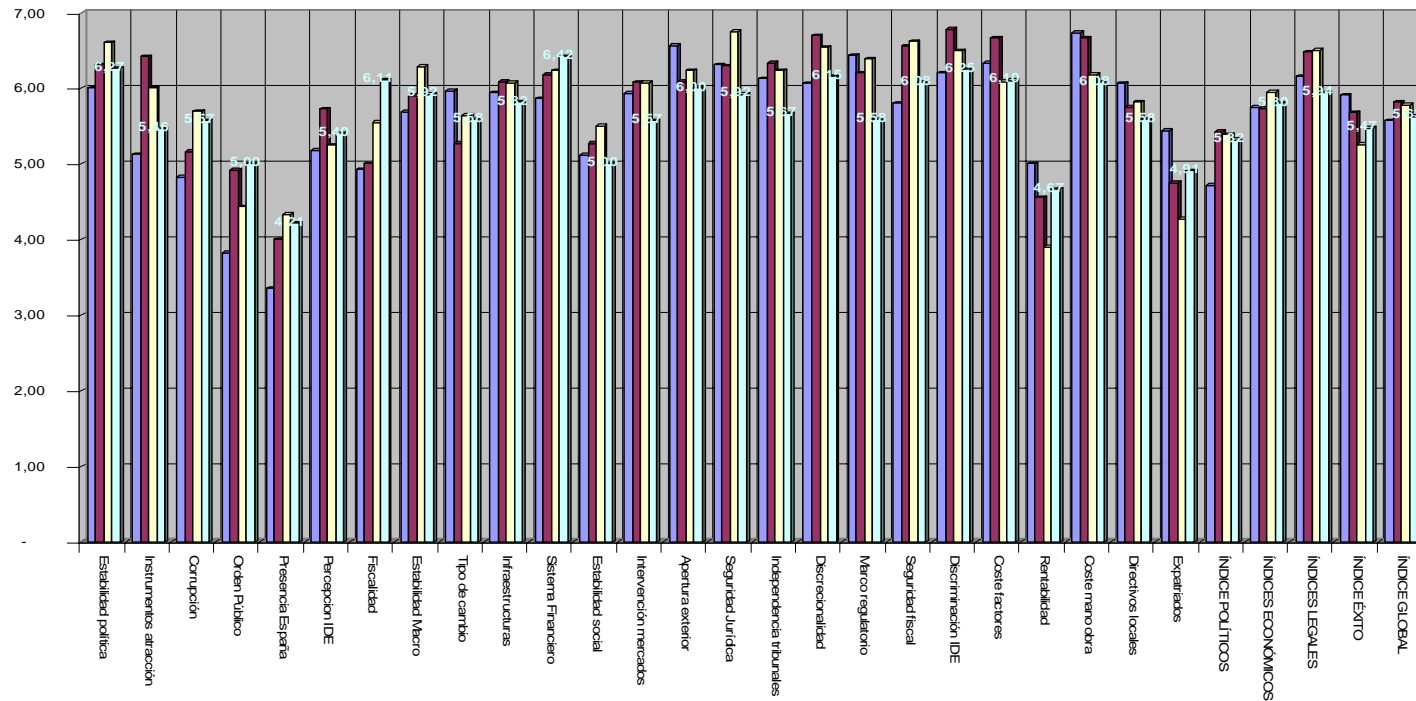
Asimismo, el índice de valoración de la estabilidad social recoge un deterioro que, en cierta medida, contrasta con el aumento, anteriormente mencionado, que refleja el índice de orden público. Esta aparente contradicción, refuerza el criterio ya apuntado de vigilancia en futuras ediciones del índice. Por otro lado, también es preciso tomar en consideración el índice de valoración de los expatriados, que también experimenta un alza notable y, tradicionalmente, es muy sensible a criterios de orden público y seguridad. Así, este índice parcial sería coherente con la evolución del índice de orden público y, posiblemente, contradictorio con el de estabilidad social.

El índice agregado que registra un mayor deterioro es el de factores jurídicos. Esta evolución tiene determinada una importante caída en la valoración de la seguridad jurídica, independencia de los tribunales, discrecionalidad de la administración, marco regulatorio, y seguridad fiscal. Daría la impresión de que uno de los atractivos institucionales tradicionales para la inversión extranjera en Sudáfrica como era la fortaleza del estado de derecho sufre, en opinión de los inversores españoles, un serio deterioro. Ciertamente, las políticas de discriminación positiva a favor de determinados colectivos particularmente discriminados por la política de “apartheid” resultan, en determinados casos, difícilmente compatibles con los criterios de igualdad ante la ley habituales en otros países. La importante afluencia de inversión extranjera, particularmente en el ámbito de las infraestructuras públicas, que el país aguarda con motivo del próximo campeonato mundial de fútbol precisará, indudablemente, de una profunda revisión de estas dificultades. Igualmente, el ligero descenso que se observa en el índice de discriminación de la IDE es, en cierta medida, demostrativo de este giro que, en tiempos recientes, parecen haber detectado los inversores españoles.

Contrariamente a los demás índices agregados, el índice de factores de

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN SUDÁFRICA

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



éxito muestra una muy favorable evolución, apoyándose en importes alzas de los índices parciales de rentabilidad y de valoración de los expatriados. No obstante, parece detectarse una ligera pérdida de competitividad en términos de coste de mano de obra y de directivos locales.

10. Índice de valoración de la inversión española en Marruecos.

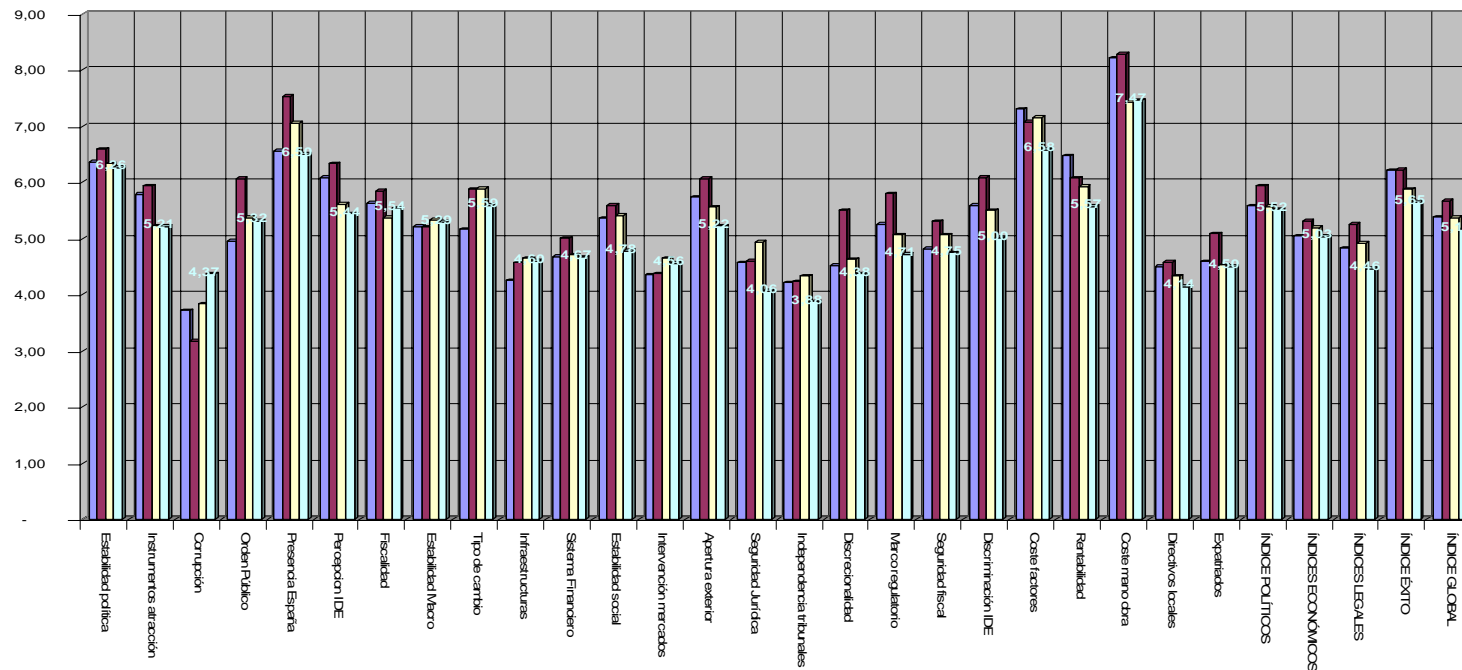
A lo largo del período 1990-2000, la economía marroquí captó una media anual de inversión extranjera directa de 0,6 millardos de dólares. A partir del año 2000, el flujo medio de captación de inversión extranjera ascendió notablemente, mostrando importantes picos en los años 2003, 2005 y 2006, ligados a operaciones singulares, básicamente en el sector de los servicios públicos, resultado de privatizaciones y concesiones administrativas, cuya maduración será determinante del desarrollo de la economía marroquí y su capacidad para atraer nuevos flujos de inversión extranjera directa. Así, los flujos de inversión extranjera directa representaron en los años 2005 y 2006 2,9 y 2,8 millardos de dólares, esto es, el 23,1% y 21,5%, respectivamente, del PIB. En términos de stock acumulado de inversión extranjera directa, en el año 2006, ascendió a 29,8 millardos de dólares, esto es, el 52% del PIB.

El índice global de valoración de la inversión española en Marruecos muestra, históricamente, una tendencia a la baja que se confirma en la presente edición. Esto hace que Marruecos pierda bastantes puestos en la clasificación relativa de los países considerados en la encuesta, situándose en el puesto 17 de entre los 23 países. Esta evolución del índice global se apoya en una evolución similar de todos los índices agregados, esto es, todos muestran un deterioro que, a su vez, confirma la tendencia de las anteriores ediciones.

La evolución del índice de factores políticos es de un ligero deterioro con respecto a la anterior edición que, a su vez, se explica en función de la evolución del índice parcial de valoración de la corrupción, que manifiesta una notable mejoría, y del índice de valoración de la presencia de España, que experimenta un marcado deterioro. Ciertamente, es importante destacar la importancia injusticia de esta compensación, en la medida en que uno de estos dos índices depende, claramente, de la voluntad y las políticas de las autoridades locales y el segundo no tanto. En todo caso sí es digna de mención la evolución negativa del índice de

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN MARRUECOS

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



valoración de la presencia de España en Marruecos, indicativa, posiblemente, de la política exterior española para con este país. Los demás índices parciales muestran escasas variaciones cuya significatividad real es dudosa. No obstante, cabe destacar que, a pesar de las incertidumbres creadas por el aún reciente proceso electoral, el índice de valoración de la estabilidad política muestra una variación mínima.

Tampoco se producen grandes variaciones dentro de los índices parciales que componen el índice agregado de factores económicos, con las posibles excepciones del índice de valoración de la estabilidad social y del índice de valoración de la apertura exterior que sí sufren retrocesos significativos. La estabilidad social marroquí continúa girando en torno al triángulo básico cuyos vértices son el control político ejercido por el régimen, la espita de la emigración y el desarrollo económico. El debilitamiento de cualquiera de estos tres vértices entraña serios peligros de inestabilidad.

El índice agregado factores jurídicos refleja una caída significativa, resultado de la evolución de todos los índices parciales que lo componen, pues todos registran bajas significativas. Resulta especialmente significativa la evolución negativa de los índices parciales de seguridad jurídica y de independencia de los tribunales, en la medida en que estos dos factores habían sido objeto y objetivo de una reciente reforma que ponía especial énfasis en las vertientes civil y mercantil del procedimiento jurídico y judicial. Si estos dos factores se suma el deterioro de los índices agregados de discrecional de la administración y marco regulatorio, el panorama no resulta particularmente positivo. No obstante, parece necesario destacar que, posiblemente, estas valoraciones se encuentren afectadas por un componente coyuntural, derivado de determinados reveses recientes experimentados por ciertas empresas españolas sus operaciones con sector público marroquí. Por este motivo, parece imprescindible una vigilancia detallada de la evolución de estas variables a lo largo de futuras ediciones del índice, a fin de comprobar la solidez de la tendencia.

Finalmente, también el índice agregado de factores de éxito refleja una cierta caída, consolidando la tendencia de las tres últimas ediciones. Únicamente el índice de valoración del coste de la mano de obra experimenta una pequeña alza, en tanto que otros índices parciales como el de valoración del coste de los factores y rentabilidad registran retrocesos.

Las tendencias puestas de manifiesto en la presente edición del índice revelan, desde el punto de vista de los inversores españoles, un cierto deterioro del atractivo del mercado marroquí como destino de la inversión directa española. Es muy importante destacar las posibles consecuencias económicas, sociales y políticas de esta nueva realidad, dados los estrechos vínculos de dependencia mutua que unen a ambos países.

11. Índice de valoración de la inversión española en Argelia.

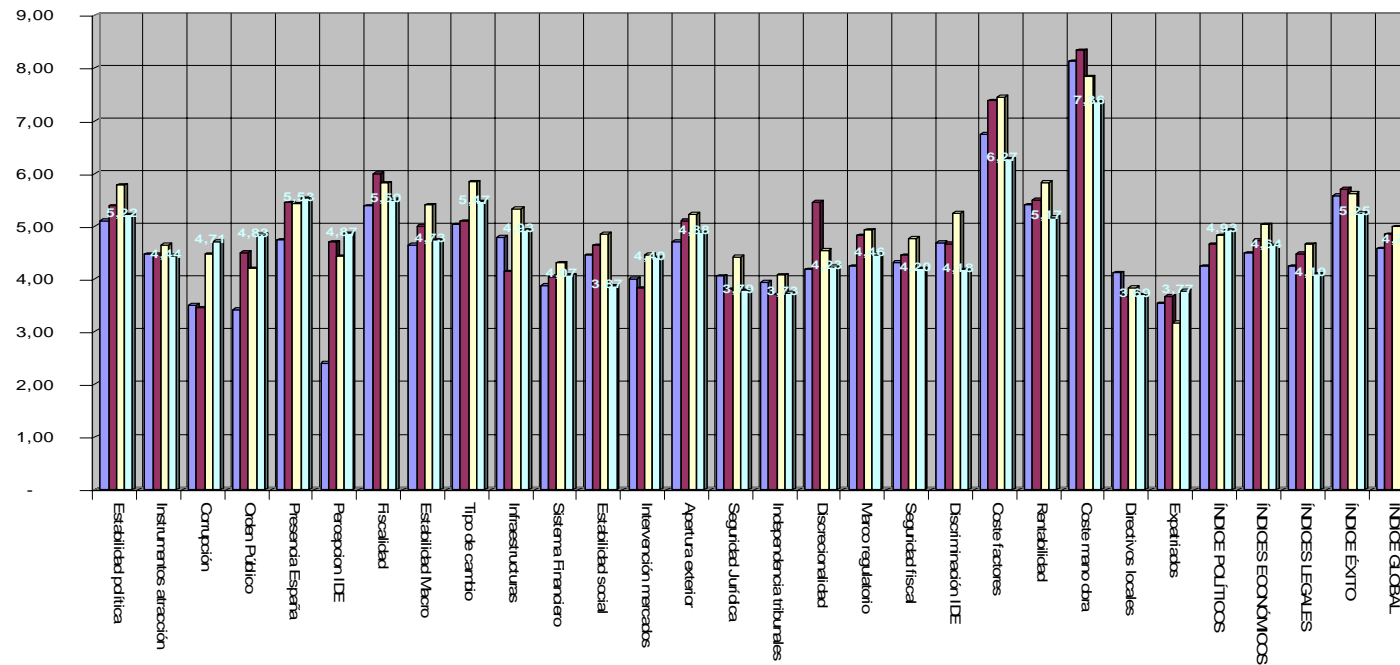
Las peculiaridades, limitaciones y condicionamientos del sistema político argelino continúan siendo un importante factor limitador de los flujos de inversión extranjera directa, con la posible excepción del atractivo sector energético. Las tensiones internas del régimen, donde se enfrentan grupos de poder, dificulta el proceso de toma de decisiones y, en consecuencia, de liberalización de la economía argelina. El proceso de privatización de los activos productivos públicos, extensos y diversificados por el pasado socialista del país, es aún irregular y errático, en la medida en que la titularidad ejecutiva de dichas empresas aún está dispersa y la capacidad decisional, en consecuencia, aún no está clara. Ello da lugar a graves insuficiencias de gestión, que redundan en su eficiencia. Esto es particularmente evidente en el caso del sistema bancario, que se muestra incapaz de satisfacer las necesidades de financiación del sector empresarial. El problema socioeconómico más acuciante continúa siendo la incapacidad del sistema para la generación de empleo, dando lugar a una alta tasa de desempleo, particularmente, entre la amplia población juvenil argelina. Desde este punto de vista, la atracción de inversión extranjera directa parece una opción estratégica de primera importancia para la economía argelina.

Los flujos de IDE captados por la economía argelina comenzaron a acelerarse a finales de la década de los noventa, en la medida en que el conflicto civil que asolaba el país comenzó a remitir y las autoridades comenzaron a abrir el sector de los hidrocarburos a la inversión exterior. Desde entonces, estos flujos se han ido incrementando, paralelamente al proceso de renovación de las infraestructuras. Así, estos flujos alcanzaron los 3,8 millardos de dólares en 2005 y 3,2 billones de dólares en 2006. El stock acumulado de inversión extranjera directa se estima en 2006 en 11,5 millardos de dólares, esto es el 10,2% del PIB argelino.

Como se ha comentado, el grueso de la IDE captada por la economía se

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ARGELIA

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



concentra en el sector de los hidrocarburos, aunque surge la duda de los efectos que el reciente cambio en la normativa en materia de inversión extranjera en este sector pueda tener sobre los flujos futuros en este sector y, de manera inducida, sobre otros. Esto puede ser particularmente cierto en el caso del sector de las infraestructuras, en el que la administración argelina ha mostrado particular interés por captar inversión extranjera. Una parte importante de los analistas internacionales coinciden en que una burocracia excesiva y falta de transparencia puede condicionar la afluencia de flujos de IDE, a pesar de las recientes mejoras en el clima de negocios. En todo caso, la capacidad de captación de IDE es una clave estratégica de la economía argelina que compense la muy limitada capacidad de ahorro e inversión privada. Asimismo, sobre la economía argelina y su proceso de liberalización penden importantes incertidumbres políticas. Efectivamente, en 2009 se celebrarán nuevas elecciones presidenciales en las que un tercer mandato del actual presidente puede impulsar la liberalización económica y la privatización de determinadas industrias y sectores estratégicos como, por ejemplo, el de la banca comercial.

El índice global de valoración de la inversión española en Argelia registra un ligero retroceso con respecto a la edición anterior. Este retroceso implica una pérdida de posición relativa en las preferencias de los inversores españoles. El valor absoluto de este índice global de valoración es reducido y este deterioro adicional se fundamenta en una reducción de los índices agregados de factores económicos, jurídicos y de éxito, que sobrecompensan una evolución positiva de los índices de factores políticos.

Efectivamente y a pesar de una reducción notable del índice parcial de estabilidad política, en su conjunto, los índices parciales que conforman el índice agregado de factores políticos, muestran una evolución favorable. Esto es particularmente cierto en el caso de los índices de corrupción, orden público y fiscalidad. Resulta, igualmente, favorable la evolución del índice parcial de presencia de España, lo que, en principio, podría resultar un tanto sorprendente, a la luz de los acontecimientos recientes con empresas españolas titulares de contratos en Argelia, que, como veremos más adelante, se reflejan muy claramente en el índice parcial de discriminación de la IDE.

El índice agregado de factores económicos registra un retroceso, lo que podría parecer una contradicción con la muy favorable evolución de los precios de los productos energéticos, principal rubro exportador y

generador de rentas de la economía argelina. Parecería que existe una cierta desconfianza acerca de la capacidad de la economía argelina para consolidar los efectos de este factor de crecimiento y desarrollo, particularmente en dos áreas como son la capacidad de gestión macroeconómica, pues el índice parcial de estabilidad macroeconómica sufre un deterioro, en el de una infraestructura inadecuada, que puede actuar de cuello de botella para el desarrollo, y, ante todo, la capacidad que tiene el presente modelo de crecimiento económico para generar empleo, en la medida en que el índice parcial de estabilidad social también muestra un importante deterioro.

Dentro de la evolución negativa del índice de factores jurídicos, destaca, como se ha indicado anteriormente, la caída del índice parcial de valoración de la discriminación de la IDE, reflejando acontecimientos recientes con empresa españolas. Este factor, unido al de un ligero retroceso en el índice parcial de valoración de la apertura exterior, induciría a pensar que la economía argelina, superada la severa crisis de pagos que la azotó durante la última década, recupera una cierta vocación institucionalizada por la integración interior, en detrimento de mayor liberalización. La evolución de los índices de seguridad jurídica, discrecionalidad administrativa y fortaleza del marco institucional parecen abundar en esto.

El índice parcial de factores de éxito también evoluciona negativamente, con fuertes retrocesos en los índices parciales de coste de los factores y de rentabilidad, compensados, sólo parcialmente, con una mejor progresión en el índice parcial de expatriados, posiblemente reflejo de la también buena evolución del índice parcial de orden público.

12. Índice de valoración de la inversión española en Turquía.

Desde luego, el hecho de que Turquía sea una de las “success stories” de las políticas del Fondo Monetario Internacional contribuye, desde el punto de vista de los analistas internacionales un contrapunto a su evolución política y al estancamiento actual de su proceso de adhesión a la UE. Resulta difícil de exagerar la importancia que la IDE tiene para la economía turca, no sólo como factor compensador de los desequilibrios de balanza de pago y de los flujos de capital a corto plazo, sino también como elemento modernizador de la economía, potenciador de la competitividad y de la competencia. Desde el punto de vista de balanza de pagos, es

necesario recordar que la volatilidad de los mercados de deuda se ha traducido en un aumento de los pagos por interés de su voluminosa deuda exterior.

Políticamente, la clara victoria del Partido de la Justicia y el Desarrollo debería asegurar la continuidad de estas políticas, aunque los recientes conflictos políticos derivados del nombramiento de Presidente del país y las crecientes dificultades con que se enfrenta el proceso de adhesión a la UE pueden ahondar la fractura social y reforzar las opciones más nacionalistas y aislacionistas.

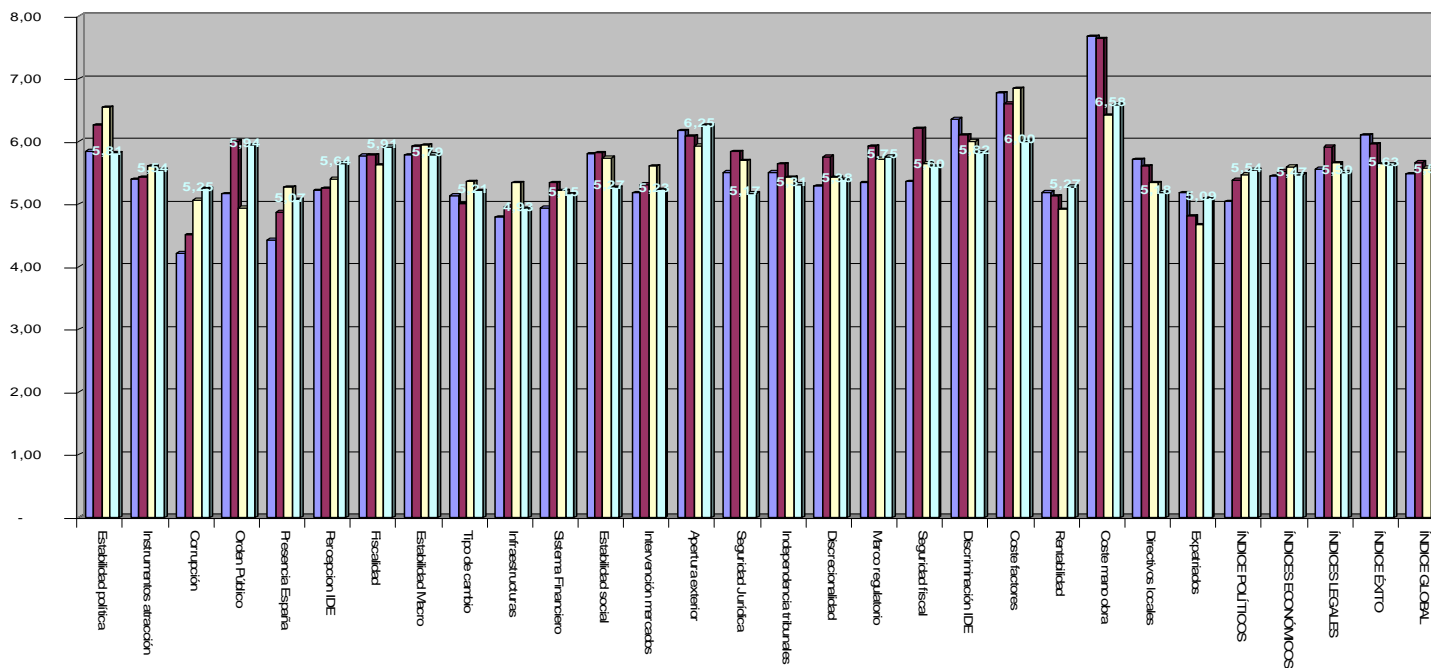
En comparación con otros países con similar nivel de desarrollo, los volúmenes de IDE captados por la economía turca aún son reducidos. Por término medio, estos representan algo menos del 1% del PIB, durante el período 1990-2004. Sin embargo, a lo largo del 2005 y 2006, estos flujos se incrementaron notablemente, alcanzando los 9,7 millardos de dólares, esto es, el 2,7% del PIB, en 2005, y 20,1 millardos de dólares, o el 5% del PIB en 2006. En los primeros cinco meses de 2007, estos flujos han alcanzado los 11 millardos, frente a los 8,5 millardos del mismo período del año anterior. El stock acumulado de IDE se estima, a finales de 2006, en 84,5 millardos de dólares, lo que supone el 21% del PIB.

El índice global de valoración de la inversión española en Turquía apenas experimenta variación con respecto a la anterior edición del índice, permaneciendo invariable su posición relativa entre los países considerados. Tampoco los índices agregados muestran grandes variaciones, poniendo de manifiesto una gran estabilidad y consistencia en las valoraciones.

Cuando se desciende ya al nivel de los índices parciales, sin embargo, sí se ponen de manifiesto algunas variaciones de mayor relevancia, que tienen la virtud de compensarse mutuamente. Este es el caso del índice de factores políticos, donde una muy significativa caída del índice de estabilidad política, indudablemente producido por el difícil proceso de elección presidencial y sus importantes connotaciones desde el punto de vista de continuidad de algunas de las esencias políticas del actual sistema turco, queda compensado con un alza muy notable del índice parcial de orden público, pues no es menos cierto que estos episodios de evidente tensión política se han desarrollado en ambiente de completo civismo.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN TURQUÍA

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



Dentro del índice agregado de factores económicas, las caídas que registran los índices parciales de estabilidad social y, en menor medida, el de infraestructuras quedan parcialmente compensados por la evolución positiva del índice de apertura exterior, que pone de manifiesto las transformaciones internas que está experimentando la economía turca en su proceso de ajuste a las exigencias de un país candidato a la adhesión a la UE. Con respecto al índice parcial de valoración de las infraestructuras, cabe resaltar que recupera valores históricos frente al importante aumento registrado en la anterior edición.

Se aprecia una reducción de la seguridad jurídica que, no obstante, dentro del índice agregado de factores jurídicos queda compensada por la notable estabilidad de los demás índices parciales, haciendo que dicho índice agregado permanezca, prácticamente, invariable.

Las variaciones más amplias se registran en algunos de los índices parciales que componen el índice agregado de factores de éxito. Así el índice parcial de valoración del coste de los factores registra una importante caída que, sin embargo, es compensada por la evolución positiva de las expectativas de rentabilidad y del índice parcial de valoración de los expatriados.

13. Índice de valoración de la inversión española en Rusia.

Se mantiene el índice global de valoración de la inversión española en Rusia, sin apenas variación, aunque mejora su posición relativa entre los países considerados en la encuesta. Los índices parciales englobados en el índice agregado de factores políticos muestran, en su mayoría, una mejora apreciable a pesar de algunas de las reticencias que suscita la estabilidad política y que queda, claramente, reflejada en el oportuno índice parcial. Los movimientos que se originaron entre los posibles sucesores a la presidencia, la ausencia de referencias sobre el sucesor nominado, los efectos de una política exterior que es percibida por su marcado carácter personalista y la posible incidencia de los recientes resultados en Kosovo, que pueden empujar a un declarado apoyo por Serbia con una posible intervención, no favorecen la percepción de una consolidada estabilidad política. A todo ello se une el proceso electoral para las legislativas que se celebrarán el próximo mes de diciembre. Ello ha supuesto que apenas se haya producido movimiento alguno, como cabría esperar ante el optimismo que muestran recientes encuestas realizadas entre compañías inversoras.

En el área de los países del este de Europa, Rusia ocupa, con mucho, la primera posición entre los receptores de inversión, seguida de Polonia y Rumanía, que se benefician de su reciente incorporación a la Unión Europea. La tendencia medio plazo parece señalar Rusia como el principal destino de las inversiones en la zona con una proyección media de unos 30 millardos a lo largo de los próximos 5 años. No obstante, se reconoce la imperiosa necesidad de acometer serias reformas que eviten el excesivo control discrecional a la hora de determinar o limitar el acceso a sectores como el de los hidrocarburos o materias primas, considerados estratégicos por el Gobierno Putin, obstaculizando así la entrada de nuevos inversores, caso de Gazprom - Centrica en 2006, incidentes compensados, posiblemente, por otras operaciones como la Glencore en el sector del aluminio.

Si no se considera el sector del petróleo y gas, donde el gobierno determinó la confiscación de algunos recursos en manos de inversores internacionales o la cancelación de algunas concesiones, la percepción de la inversión extranjera es aceptable, como muestra el índice parcial, que, posiblemente, se justifica por los altos retornos en relación a otros mercados. No obstante permanece el sentimiento de inquietud y la percepción del riesgo político derivado de las tensiones entre Rusia y las potencias democráticas occidentales.

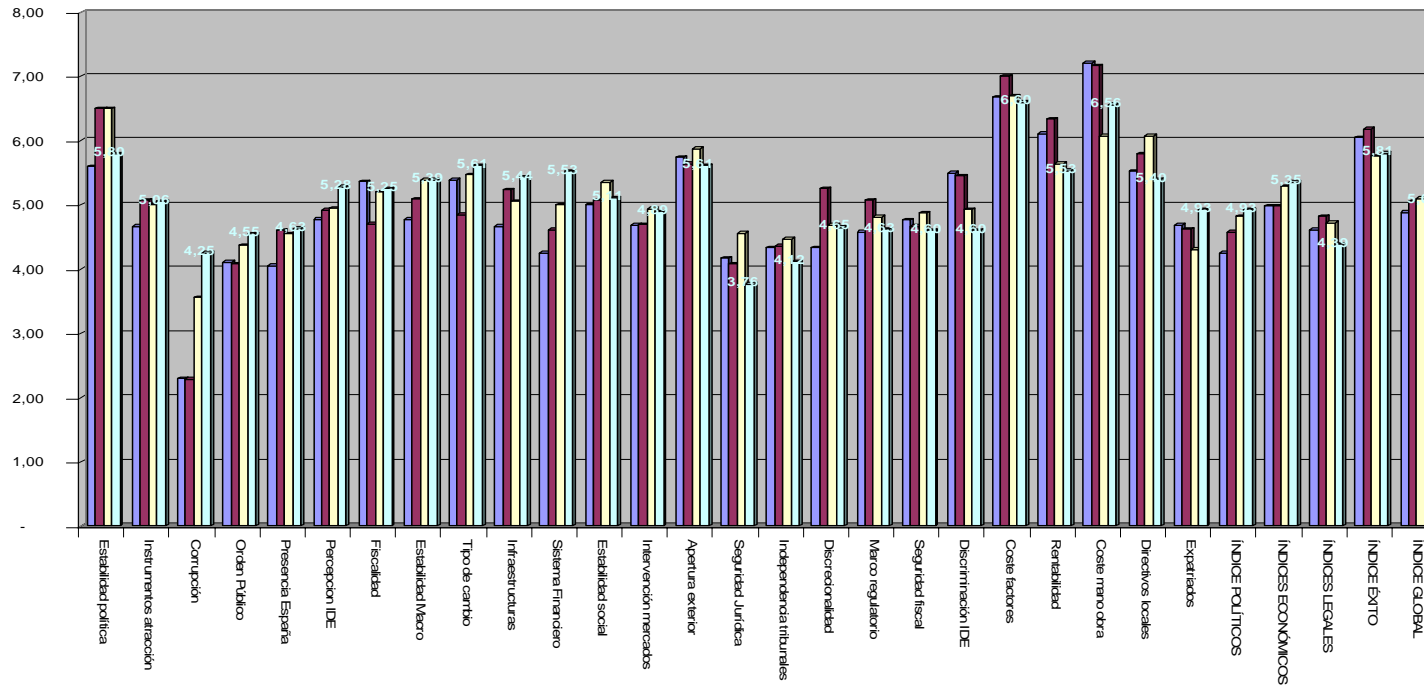
En el transcurso del año actual, los flujos de IDE alcanzaron la cifra de 31,4 millardos de dólares, con un apreciable incremento sobre los 28,7 millardos de 2006. Esto sitúa a Rusia como el décimo tercer país beneficiario de inversiones con un 2,10% del total de IDE mundial. Estos importes representan un 2,12 del PIB.

El origen de real de los inversores es difícil de determinar al figurar Chipre y Holanda como los primeros inversores acumulando ambos más del 61% del flujo total, seguidos de EEUU con algo más del 6,5%, Alemania con cerca del 5% y Reino Unido con un porcentaje de algo más del 4. España es apenas un inversor testimonial, el volumen de inversión en el año 2006 retrocedió a niveles de 2002 y se concentraron básicamente en el sector agroalimentario.

La economía rusa cerró en el año 2006 con un incremento del 6,7% del PIB, que se espera se mantenga en parecidos niveles para el cierre de este año, aunque es probable que, con el actual nivel de precios del petróleo,

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN RUSIA

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



pueda superarse en unas décimas. Rusia continua con la reducción de la inflación con un promedio del 6,9%, aún cuando al final del período mostraba un cierto repunte. Los tipos de intervención se situaban al final del año pasado en el entorno del 11%, situándose la paridad del rublo frente al dólar a finales de 2006 en 26,33 por USD, con una ligera revalorización frente al promedio anual que se situó en 27,8 rublos. Mientras que frente al Euro se devaluó en un 0,4%.

14. Índice de valoración de la inversión española en Colombia.

Hay una corriente generalizada en favor del reconocimiento de los esfuerzos realizados por la Administración que preside Álvaro Uribe para la recuperación de frágil autoridad estatal en Colombia. Ello se refleja en el índice agregado de factores políticos. El hecho de que revalidara, en Agosto de 2006, su segundo mandato y reiterara las medidas contra la guerrilla ha transmitido una cierta confianza sobre la estabilidad del sistema. Con las medidas legislativas emprendidas y el básico respaldo de las fuerzas militares, el ejecutivo colombiano ha logrado reducir los niveles de violencia a sus más bajos límites en los últimos años. No obstante, los niveles de seguridad y orden público muestran una cierta debilidad que repercute en el atractivo de Colombia como destino de nuevas inversiones. Los recientes procesamientos de algunos miembros del congreso y funcionarios públicos por actividades paramilitares son muestra de la fragilidad del ambiente político.

Las altas cotas de inversión extranjera, alrededor de 10,3 millardos de dólares, logradas en el año 2005, como resultado de la adquisición de importantes compañías colombianas, serán difícilmente superables. No obstante, los niveles de inversión extranjera continúan siendo apreciables, con 6,3 millardos de dólares en el pasado ejercicio, lo que posiciona a Colombia como el quinto receptor de IDE en el área.

El índice agregado de factores económicos muestra una ligera reducción sobre el informe anterior, a pesar de la buena tasa de crecimiento obtenida en el 2006, que, con un 6,8%, superó las expectativas de analistas y autoridades. Posiblemente, hayan sido las reformas aprobadas en el año 2005, en materia de pensiones, mercado de capitales y una cierta dosis de confianza, generada por un estabilidad jurídica y tributaria, las que han promovido un notable incremento de la inversión doméstica que no es percibida de igual manera por los potenciales inversores extranjeros. Estos,

en el pasado ejercicio, provenían, mayoritariamente, de los EEUU, con un 48% de las inversiones externas, seguida de los inversores europeos, con un 23%, concentrándose esta inversión extranjera en el sector de los hidrocarburos, entre otras razones por el incremento de precios del petróleo.

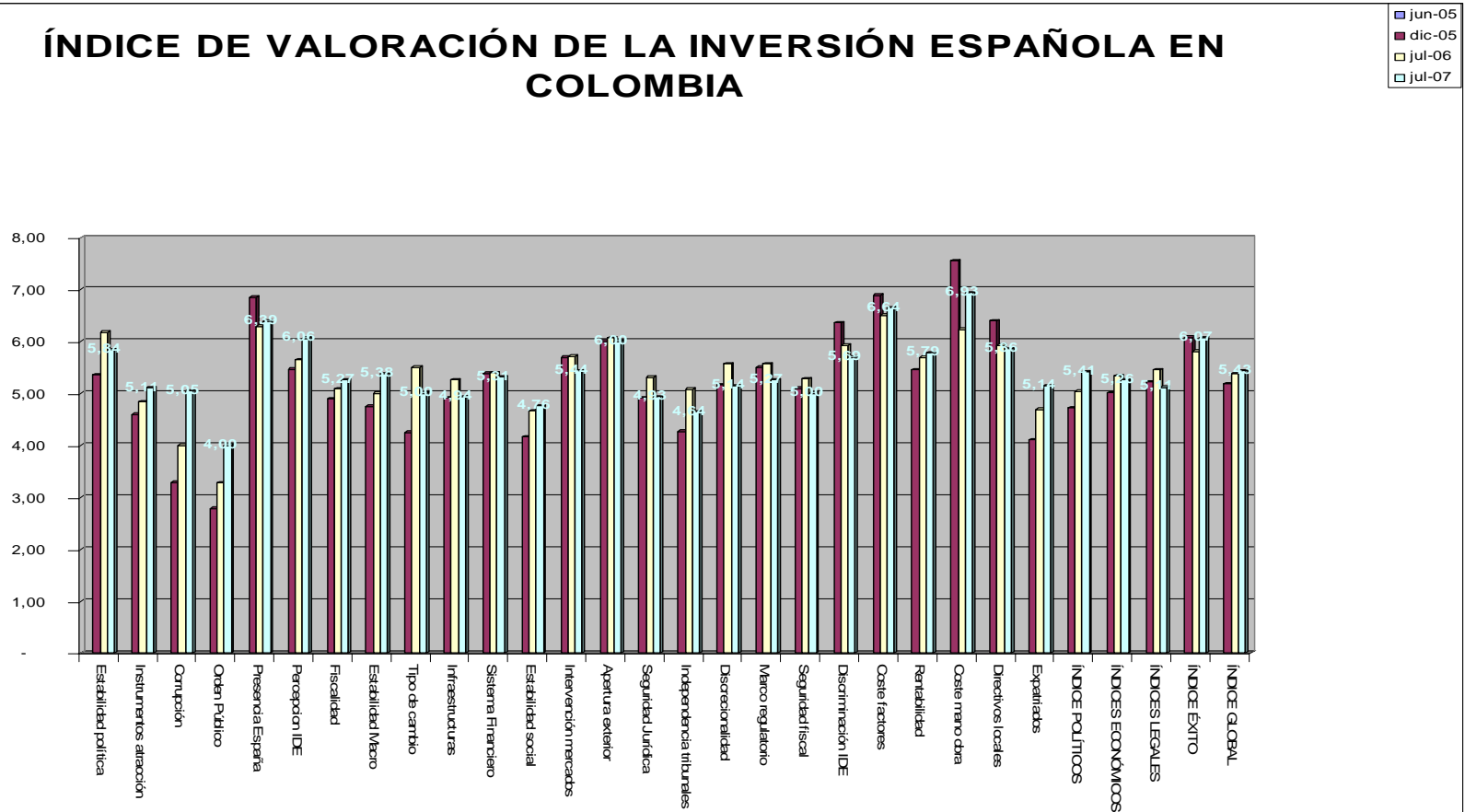
Desde el punto de vista de la política económica, el déficit del sector público alcanzó un 0,8% del PIB, respondiendo este resultado al aumento de un 21% de la recaudación tributaria. Previsión que para el año 2007, se estima pueda superar el 1,3% del PIB.

El índice parcial que recoge la valoración sobre la seguridad fiscal, con una tendencia a la baja, muestra las dudas suscitadas por la décimo quinta reforma parcial de la de por sí compleja estructura tributaria. De hecho, las propuestas elaboradas desde finales del 2005 para realizar una profunda reforma tributaria no lograron suficiente respaldo parlamentario. En el pasado año se optó por la aprobación de una reducción del impuesto sobre la renta y el incremento de las exenciones a la reinversión mientras que se rechazó la simplificación de la estructura del IVA aumentando – por el contrario – la escala de gravamen.

El índice agregado de factores económicos reduce ligeramente, pudiendo ser resultado de algunos de los factores parciales. Por recoger una muestra, el Banco Central de Colombia – hasta mayo de 2007- aumentó el tipo de intervención en nada menos que 11 ocasiones en tramos de 25 puntos básicos hasta situarlo en el 8,75%. Los incrementos registrados por la cartera de créditos comerciales fueron del 22,9% y los destinados al consumo del 42,5%. Hasta abril de 2007, los tipos de interés nominales promediados anualmente eran del 6,7% para el pasivo y del 13% para el activo.

En lo tocante a los tipos de cambio y durante el año 2006, la relación frente al dólar señalaba un contravalor de 2.358 pesos con una apreciación de un 2,8%. En el transcurso de este año, la tendencia se mantiene en el entorno de los 2.000 pesos por dólar. Entre otras razones, esta tendencia se explica por el apreciable incremento de la entrada de divisas originadas por las remesas de los emigrantes colombianos y la oferta generada por las emisiones de ECOGAS, ISAGEN y la entrada originada por la venta de las Acerías Paz del Río.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN COLOMBIA



El crecimiento de 2006, que alcanzó un 6,8%, se verá ligeramente reducido en el 2007 y se estima que se situará en el entorno del 5%, efecto originado por la desaceleración que puede afectar a la economía norteamericana por la reciente crisis “sub prime”, al ser EEUU el principal socio comercial de Colombia.

La inflación se mantuvo contenida en el 4,5%, menos que la del año precedente. El horizonte no se muestra tan despejado para el año 2007, las fuertes alzas de los hidrocarburos, especialmente del petróleo, hacen dudar del cumplimiento de las expectativas de mantener la inflación en el entorno del 4%. Las últimas estimaciones parecen indicar que pudiera superarse el 4,5%.

La tasa de desempleo era de un 12%, en tanto que la registrada en las zonas urbanas alcanzaba un 13%. En los primeros seis meses el desempleo mostraba una ligera reducción que parece no se mantendrá en la segunda mitad del ejercicio; el gobierno ha introducido algunas medidas para evitar posibles despidos, introduciendo rigideces en el mercado de trabajo.

El sector exterior mostró una dinámica actividad, a lo largo de 2006, con una tasa de crecimiento que superaba el 15,1% que siendo apreciable es menor a la de los dos años precedentes. La posible causa, la contracción de la demanda del mercado norteamericano y la apreciación del peso.

En estas condiciones, el índice global de valoración de la inversión española en Colombia confirmó una tendencia al alza, situando al este país en el puesto 13 de nuestra calificación relativa, ganando puestos con respecto a la edición anterior.

15. Índice de valoración de la inversión española en Perú.

De entre los 23 países considerados y sometidos a valoración en la presente edición, el índice global de valoración de la inversión española en Perú muestra una tendencia positiva, situándose en el puesto número 13 de nuestra clasificación, ascendiendo puestos, con respecto a la edición anterior. El país ha logrado atraer, en el transcurso de 2007, alrededor de dos millardos de dólares, que viene a suponer un 0,14% del total mundial de Inversión Directa Extranjera y representa apenas un 1,77% del PIB peruano. La expansión lograda en el ejercicio de 2006, con un crecimiento

del 8%, acumulando un incremento del 32% a lo largo de los últimos cinco años da soporte para situarse en la zona media de la tabla.

El índice global ha mejorado ligeramente sobre el período anterior, básicamente por la influencia que supone despejar las incertidumbres derivadas del proceso electoral que culminó con el acceso a la presidencia de Alan García, eliminando las dudas derivadas de la falta de respaldo parlamentario que presidió la última etapa del gobierno Toledo.

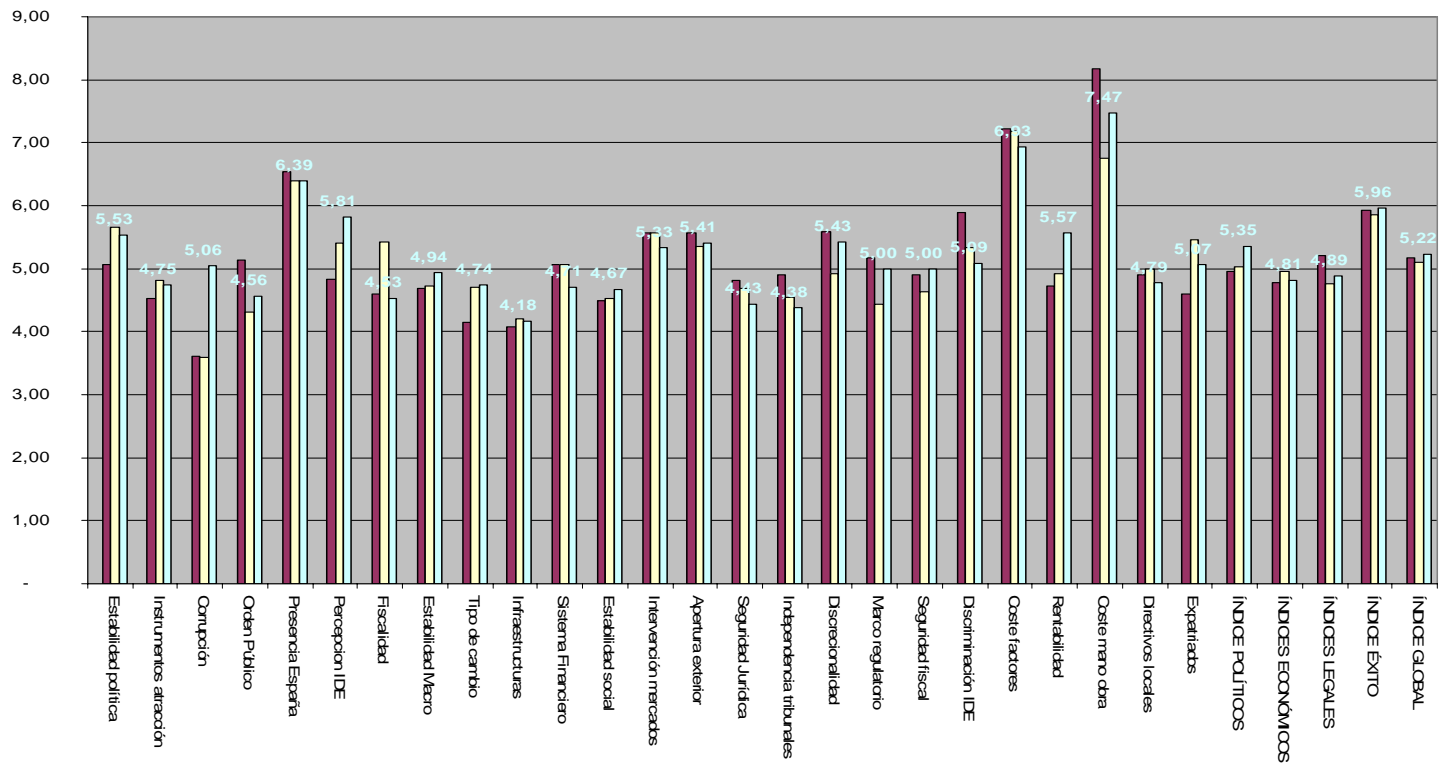
Otros factores que dan soporte a esta mejora son el buen comportamiento, a lo largo del segundo semestre de 2006, de la inflación y volatilidad cambiaria invirtiendo la tendencia originada por un marcado ambiente electoral. El índice de precios, al final del año, no superó el 1,1% corrigiendo contundentemente el obtenido en el primer cuatrimestre del año con cerca del 3%, no obstante el actual incremento de los precios de los combustibles hacen prever un repunte al alza del índice de precios que a mayo supuso alcanzar el 1,3%.

El comportamiento del sector exterior ha resultado mejor de lo esperado, gracias a la evolución de los precios de los productos naturales o materias primas tradicionalmente exportados por Perú, harinas de pescado, cobre, estaño, plata, plomo y zinc. Es probable que resulte difícil mantener pasadas cotas de incremento y, por tanto, que las tasas de cobertura del pasado disminuyan, entre otras razones por las señales de agotamiento de algunas de las minas y la ausencia de nuevas explotaciones de un cierto tamaño.

Las apreciables mejoras de algunos índice parciales políticos y económicos, como el de corrupción, marco regulatorio y aquellos que habitualmente pueden coadyuvar a un mayor atractivo para las inversiones del exterior, vienen determinados por el marco de las negociaciones del TLC con los EEUU, a punto de cerrarse y que no pudo firmarse en el primer trimestre del año al estar pendiente de su ratificación por parte del Congreso de los Estados Unidos. Adicionalmente, influyen también las restantes rondas para el cierre de los Acuerdos de Complementación Económica con su vecino chileno y las negociaciones comerciales con Singapur, México y Malasia. El ánimo del ejecutivo peruano para facilitar los flujos de inversión culminaron con la promulgación, en abril de este año, de nueva ley de inversiones que facilitarían los procesos, registros y eliminarían las restricciones burocráticas que las obstaculizaban.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN PERÚ

■ jun-05
 ■ dic-05
 ■ jul-06
 ■ jul-07



El nuevo sol ha mantenido a lo largo del año, una tendencia relativamente estable con una ligera tendencia – alrededor del 0,5% - a apreciarse frente al dólar usa.

Las tasas de ocupación, reflejan una ligera mejora, con un incremento del 1,1% en el área metropolitana hasta alcanzar el 61,8 oficial lo que permite estimar un desempleo que alcanza a algo más del 8,5% de la población activa.

16. Índice de valoración de la inversión española en Bolivia.

La inversión extranjera es esencial para el desarrollo del país y, específicamente, en el sector energético gasista. Las tradicionales relaciones a las que Bolivia está abocada con su vecino brasileño, se han visto continuamente sometidas a las tensiones derivadas de la negociación del suministro boliviano a Brasil, que viene a consumir alrededor de 30 millones de metros cúbicos diarios de los 40 que produce. Su dependencia de inversiones externas para incrementar los niveles de producción son patentes desde hace tiempo y la demanda actual requiere, al menos, incrementar la producción en 13 millones de metros cúbicos adicionales.

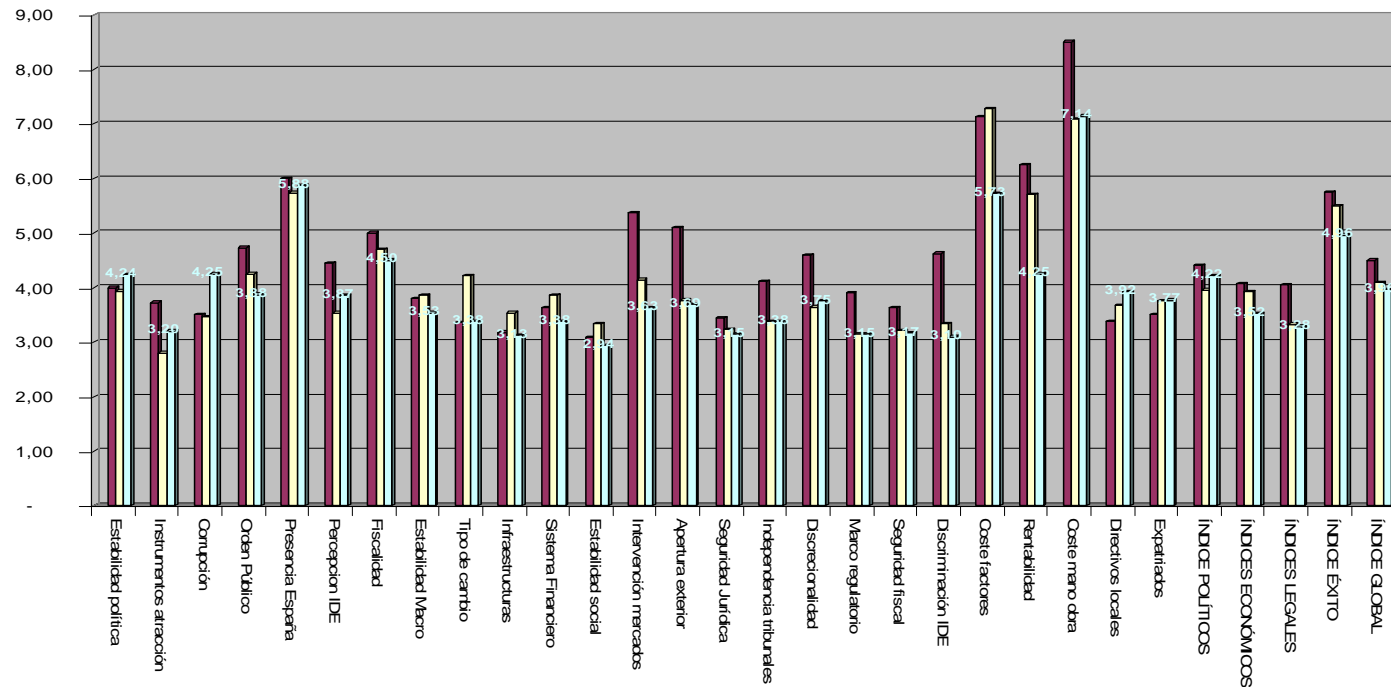
El ánimo inversor por parte de las multinacionales se contrajo, como es lógico, tras los decretos de nacionalización del sector de hidrocarburos y no parece que se vayan a recuperarse, a pesar de los recientes anuncios, por parte de once de las grandes multinacionales del sector que operan en el país, de su intención de aportar al país hasta 254 millones de dólares a lo largo de 2008.

La experiencia de algunas empresas del sector eléctrico y energético no contribuye al optimismo acerca de la capacidad boliviana para captar los volúmenes de IDE que, en principio, podrían parecer necesarios.

Las contradicciones en que incurren las autoridades bolivianas al ratificar, a primeros de noviembre, que el país necesita nuevas inversiones para su desarrollo y, paralelamente, declarar que la principal distribuidora de gas, subsidiaria de la británica Ashmore Energy Intl., “se dedica a conspirar contra el gobierno y la democracia en lugar de crear políticas sociales” no facilita la credibilidad y seguridad que un marco inversor requiere.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN BOLIVIA

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



A muy corto plazo, los posibles inversores extranjeros se atenderán y estarán pendientes de los resultados del encuentro bilateral que se celebrará el próximo mes de diciembre entre los Presidentes Lula y Morales para la reactivación de las inversiones ligadas a la actividad de la empresa estatal boliviana YPFB, Yacimientos Petrolíferos Fiscales de Bolivia. En resumen y en lo que puede afectar a los futuros flujos inversores, la atención se centrará muy probablemente en el desarrollo y conclusiones que se desprendan de las próximas negociaciones entre Petrobrás y la boliviana YPFB.

Este conjunto de circunstancias determina que Bolivia continúe ocupando el último lugar en la clasificación ordenada del índice global de valoración de la inversión española en el exterior y que este índice consolide su tendencia a la baja de anteriores ediciones. Como agravante, en el área, y en concreto Bolivia, se detecta una tendencia fiscalmente desfavorable para los inversores extranjeros. Esta evolución es el resultado de un aumento en el índice agregado de factores políticos, compensado por caídas en el índice agregado de factores económicos y en el de factores de éxito.

Ciertamente, dentro del índice agregado de factores políticos se vislumbra una nota positiva, en la medida en que el índice parcial de estabilidad política, aunque con un valor absoluto muy reducido, muestra un ligero incremento. Esto, dentro de la historia política boliviana, no deja de ser un elemento digno de ser resaltado. No obstante, la tensión territorial y los deseos de mayor autonomía política de determinadas regiones y, sobre todo, la tensión política que se pueda derivar del actual debate constitucional pueden quebrar seriamente esta estabilidad política en futuro próximo.

Por otro lado, todos los índices parciales que componen el índice agregado de factores económicos muestran, además de unos valores absolutos reducidos, un deterioro. Seguramente, exista una correlación entre esta evolución y la de los índices parciales que componen el índice agregado de factores de éxito. En este sentido cabe destacar las significativas caídas que registran los índices parciales de coste de los factores y de coste de la mano de obra.

17. Índice de valoración de la inversión española en la UE.

En el marco español, la valoración de la UE como potencial destino de las inversiones de nuestro país, no es sólo un ejercicio de “benchmarking” que permita relativizar los resultados arrojados por los otros países que componen la encuesta. Por el contrario, la UE tiene una enorme importancia como destino de la IDE española. Ello se traduce en que, en la presente edición, la UE repite y se consolida con el valor más elevado del índice global de valoración de las inversiones españolas en el exterior, registrando un incremento muy reducido.

Los meses transcurridos desde la última edición del índice se han caracterizado, en el ámbito político, por algunos de los procesos electorales que hacían prever cambios de matiz en algunas de las orientaciones de la Unión. Por un lado, el acceso a la presidencia de la República francesa de Nicolás Sarkozy, ganador frente a la candidata socialista Ségolène Royal, ha desencadenado una apreciable actividad para recuperar la iniciativa, obtener una notable visibilidad y reforzar su tradicional capacidad de influencia francesa dentro y fuera de la Unión, impulsando – entre otras medidas – el tradicional eje franco – alemán y revitalizando las relaciones con los Estados Unidos, con la probable intención de detentar una relevante posición ante el ineludible cambio que supondrán las próximas legislativas americanas. Iniciativas como las que afectan a corrientes migratorias o las que han supuesto una reactivación de las relaciones comerciales con las antiguas colonias de Marruecos o Argelia, como fuentes de sustanciosos contratos para la industria gala, han supuesto en su conjunto una notable visibilidad para el país vecino.

Por otro lado, las recientes elecciones de Polonia cuyos resultados han roto el binomio entre los hermanos Kaczynski hacen pensar en una más flexible actitud de sus tesis y reivindicaciones frente a la Unión Europea y que el mantenimiento del criterio de doble mayoría para las muchas de las reformas aún pendientes haya constituido suficiente argumento frente a sus electores.

Adicionalmente, hay que señalar las incertidumbres políticas europeas que se derivan del reciente cambio de Primer Ministro en el Reino Unido, donde un europeísta convencido como es Tony Blair deja su puesto; la falta de iniciativa del segundo componente del tradicional eje franco-alemán,

derivada, en gran parte de su inestable situación política interna y la proximidad del proceso electoral en España.

Al margen de estos procesos individuales, es destacable en el ámbito político el éxito de la reciente Conferencia Intergubernamental de la UE, celebrada en el mes de octubre en Lisboa, y que ha supuesto, si no un total respaldo a las propuestas reformistas del Tratado de la Unión, un importante acuerdo para su reforma, que, de no producirse, hubiese ocasionado la práctica paralización de la Europa de los 27. El mencionado acuerdo o nuevo “Tratado de Lisboa” será ratificado por los miembros de la Unión en su Consejo del próximo mes de Diciembre para su entrada en vigor antes de los comicios europeos de 2009.

Este cambio sustancial en el escenario político escenario y algunas de las incertidumbres señaladas, han supuesto un ligero descenso del índice agregado de factores políticos, que se fundamenta en una caída apreciable del índice parcial de estabilidad política y en el índice parcial de instrumentos de atracción.

El índice agregado de factores económicos repite valoración, poniendo de manifiesto una gran confianza en la estabilidad económica europea y ello a pesar de algunas de las correcciones a la baja, anunciadas por la OCDE, FMI y BC, para algunos de los índices más expresivos como las tasas de crecimiento y de precios, que tienen su fundamento en factores como el aumento en los precios del barril de petróleo, la relación euro-dólar, con una paridad que ha tocado, momentáneamente, la barrera del 1,50 y el desconocido alcance de la crisis hipotecaria de los EEUU, que ha afectado a algunos de los bancos del área.

Las últimas previsiones del mes de octubre señalan un crecimiento promedio del 2,5%, con una caída de 3 décimas sobre las previsiones originales, que establecían un 0,6% para el tercer trimestre, en tanto que el efectivo ha sido de tan sólo 3 décimas. En cualquiera de los casos y de cumplirse las expectativas, supondría un retroceso de tan sólo una décima en el cómputo anual.

Los tipos de interés de referencia no han sido modificados desde junio de 2007 y se mantienen en el 4% mínimo, alcanzando el promedio trimestral del Euribor a 3 meses el 4,49 con un máximo del 4,69 de octubre.

El IPC armonizado ha tenido un notable incremento en el último trimestre hasta alcanzar el 2,6 acumulado, tras los resultado de septiembre con el resultado del 4 décimas adicionales al 1,7 de agosto, lo que supone la cota más alta de los 2 últimos años. La expectativa es que se mantenga muy por encima del 2% hasta que se produzca la necesaria moderación en los precios a lo largo del próximo 2008.

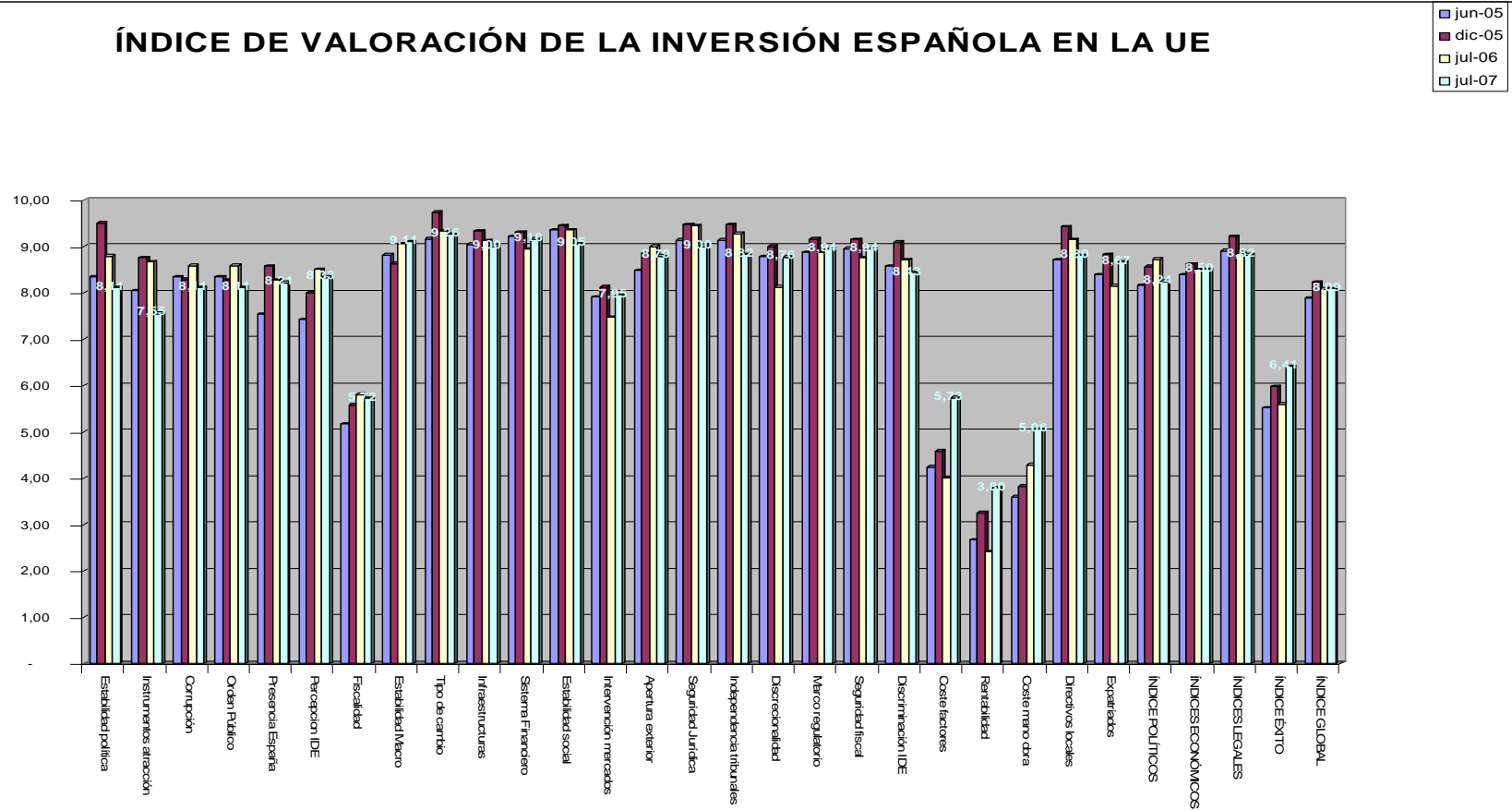
En este sentido, los índices parciales, de entre los que componen el índice agregado de factores económicos, que mayores variaciones registran son el índice parcial de sistema financiero, dando la impresión de que los empresarios españoles consideran al sistema financiero europeo, en gran medida, al abrigo de las incertidumbres que afectan al sistema financiero norteamericano, y el índice parcial de estabilidad social, donde los empresarios parecen anticipar la proximidad de un posible ajuste y su naturaleza por vía de movimiento de factores. La tasa trimestral de desempleo- promediada – se ha incrementado hasta el 7,4% y se mantiene dentro de las previsiones al cierre del ejercicio aunque con una previsible tendencia al alza para el para el año 2008.

El índice de factores jurídicos experimenta variaciones mínimas; sin embargo, es preciso destacar las menguas que muestran los índices parciales de seguridad jurídica e independencia de los tribunales, compensados por los incrementos que sufren los índices parciales de discrecionalidad y marco regulatorio. Así, conforme a la interpretación de los inversores españoles, la UE se enfrenta a una justicia más politizada que se compensa con unas administraciones públicas menos intervencionistas en un marco regulatorio crecientemente sólido.

Finalmente, las variaciones más significativas las experimenta el índice agregado de factores de éxito, que muestra un alza muy importante, apoyado por aumentos en los índices parciales de coste de los factores, coste de la mano de obra y rentabilidad. Este es un cambio muy significativo que, sin embargo, será necesario confirmar en ediciones futuras del índice y comprobar el cambio estructural que, de hecho, entrañan estas valoraciones.

En lo que se refiere a los flujos de IDE captados por la economía europea, a lo largo de los dos primeros meses del tercer trimestre, hasta el mes de agosto, el balance neto entre inversiones directas y de cartera en el área euro arrojó un balance de 22,7 millardos de euros, frente a los 11,3

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN LA UE



millardos del mes de mayo. Es decir, aumentaron apreciablemente las inversiones de cartera. Específicamente, a finales del mes de agosto, los préstamos a corto, depósitos e instrumentos monetarios intra zona europea, disminuyeron en tanto que los flujos procedentes del exterior de la zona se incrementaron en una notable proporción. Reflejando así y probablemente la creciente aversión al riesgo de los inversores en el mercado de capitales de las zonas ajenas al área euro. El acumulado supera los 400 millardos de euros, siendo los flujos de IDE en el año 2006 – y tan sólo para los 15 países europeos más desarrollados - supusieron del orden de casi 500 millardos de euros, que equivalen a más del 40% de los flujos mundiales totales.

18. Índice de valoración de la inversión española en otros países del este.

Resulta muy importante realizar, en primer lugar, una reflexión metodológica y reflexionar en torno a la coherencia temporal de esta clasificación de países, en la medida en que el proceso de adhesión a la UE la ha ido vaciando. Estas dudas sobre la coherencia, ciertamente, no afectan a la UE, por cuantos los países de nueva adhesión lo hacen con el compromiso de asumir, íntegramente, el “*acquis communautaire*”. Pero este no es el caso de una agrupación de países que, admitidamente, responde más a criterios de ubicación geográfica y experiencia histórica y política similar que a una voluntad compartida de homogeneidad. En estas circunstancias, posiblemente, resulte positivo, en próximas ediciones del índice reformar estos planteamientos. Entretanto, los resultados de la encuesta referidos a esta agrupación de países han de interpretarse con cierta cautela.

Desde este punto de vista, dicha voluntad de coherencia metodológica, obliga a reflexionar, siquiera mínimamente, en torno a dos países que ya no deberían incorporarse a esta agrupación, por haber entrado a formar parte de la UE, al menos durante una parte del período que comprende la encuesta que sirve de soporte de la elaboración del índice. En este sentido, es notorio el efecto que ha tenido sobre los flujos de IDE, a lo largo del año 2006, la integración de dos de los países de la zona en la Unión europea como son Bulgaria y Rumanía, a partir del 1 de enero de 2007. Este incremento, como se ha comentado en el apartado correspondiente a la UE, se ha concentrado en determinados sectores como el inmobiliario y el de promoción de centros de ocio o comerciales. El año 2006 constituyó un

record para Rumanía con un nivel de captación de IDE de 11,4 millardos de dólares.

En relación al resto de los países del área, los flujos presentan diferencias apreciables, motivadas, entre otras factores, por su condición de países candidatos o no a integrarse dentro de la Unión Europea. En cualquier caso, el ejercicio fue el mejor de los últimos años para algunos de los países de esta zona geográfica como Croacia, Serbia, Montenegro, Letonia y Lituania.

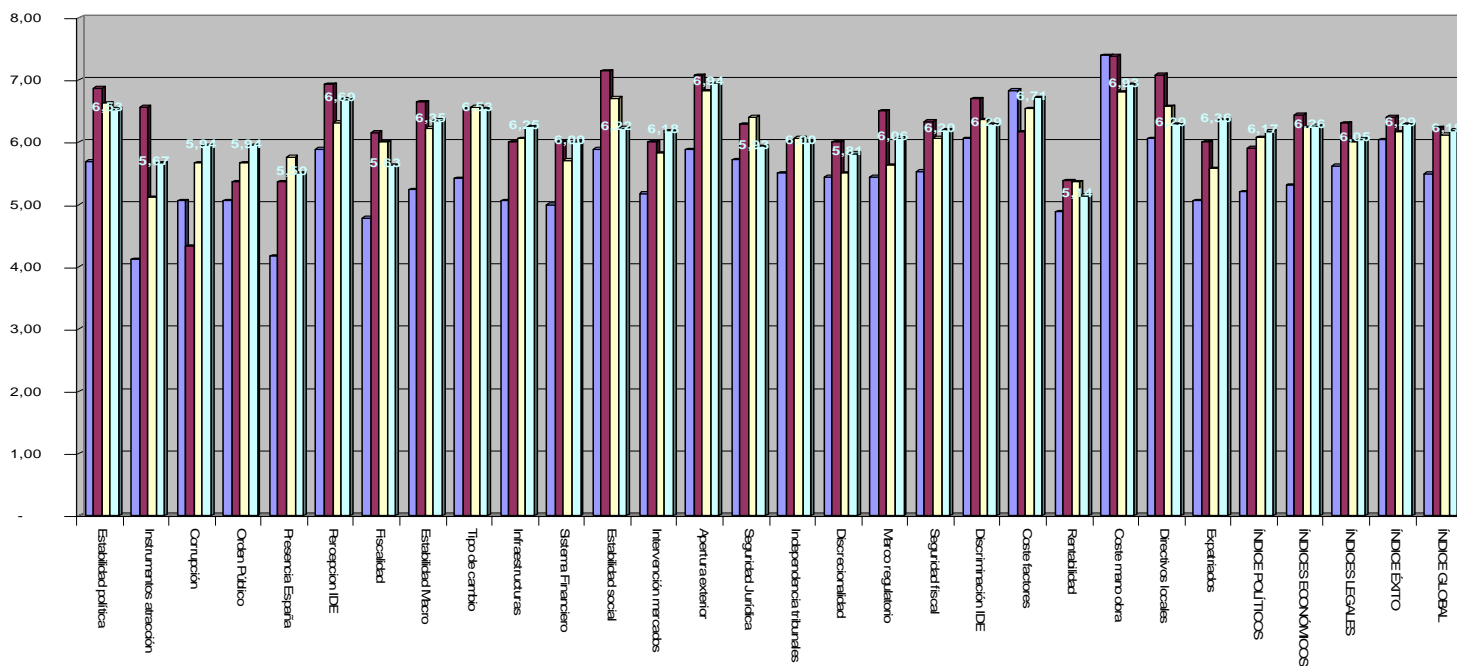
Croacia se posiciona en el número 54 de entre los receptores de IDE, con un monto que supera los 2,6 millardos de dólares, que supone el 0,17% del total mundial de flujos del ejercicio y un equivalente al 5% de su PIB. Es uno de los países de la zona que muestra un alto potencial de crecimiento, con una población cualificada y un clima económico atractivo. Los flujos se concentraron en el sector farmacéutico – compra de Pliva por Barr USA por 2,5 millardos de dólares – o en el financiero, con la irrupción y compra de una de las entidades locales por Societé Générale por 1,2 millardos de dólares.

Serbia, con una captación de IDE en 2006 de 2,8 millardos de dólares, se sitúa en el puesto 52 por inversiones recibidas, con un porcentaje sobre el total mundial de flujos de IDE del 0,19%, lo que representa un 6,36% del PIB y que equivalen a 378 dólares per cápita. El país muestra iniciativas para mejorar el clima económico, con la creación de una zona franca, que constituya un incentivo a inversores del exterior. Entre las operaciones cerradas a lo largo del año, destacan la adquisición de Mobi63 por 1,5 millardos de dólares y la entrada de la compañía rusa Gazprom para intentar hacerse con el control del gaseoducto serbio. En cuanto al clima político, se abre un período de incertidumbre ante el resultado de las recientes elecciones y la llegada al poder de los independentistas de Kosovo.

Letonia, con un flujo de IDE captada de un millardo de dólares, se sitúa en el puesto 71, con un porcentaje del flujo total mundial de inversiones del 0,07% que, sin embargo, representa una inversión por cabeza de 460 dólares y un 3,38% del PIB. Es otro de los países en transición que muestra un alto potencial y atractivo par los inversores, considerando siempre el muy limitado tamaño de su economía. Se han iniciado, recientemente,

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN OTROS PAÍSES DEL ESTE

■ jun-05
■ dic-05
■ jul-06
■ jul-07



procesos de privatización de algunas de las empresas estatales con notable éxito.

Lituania, muestra cifras similares a Letonia, llegando a los 1,1 millardos de IDE recibida en el año y ocupa el puesto setenta, de entre todos los países, por su capacidad de captación. Sin embargo, el volumen captado representa un porcentaje menor del PIB que en el caso letón, representando el 2,85% y una ratio per cápita de 363 dólares. El resultado, al cierre del año, previsiblemente, no supere el del pasado ejercicio en que se produjo la venta de la planta de Maziku Nafta a la polaca PKN por una cantidad de 852 millones de dólares.

Albania representa el envés de los casos anteriores, con un bajo potencial y menor atractivo para los inversores. Los únicos sectores por los que los inversores han mostrado algún tipo de interés han sido los ligados a la generación y distribución eléctrica y ello a pesar de algunas medidas emprendidas por el gobierno para fomentar un cierto interés bajo el curioso lema de “Albania 1 Euro”.

El índice global de valoración de la inversión española en esta agrupación de países registra un ligero incremento que, sin embargo, no sirve para variar su posición relativa de entre los países considerados, manteniendo su posición en el sexto puesto. Este incremento del índice global tiene su explicación en la favorable evolución de todos los índices agregados que los componen.

En el caso del índice agregado de factores políticos, los principales factores de impulso son los índices parciales de factores de atracción, de corrupción y de orden público, que compensan el ligero deterioro del índice de estabilidad política.

Los principales puntales de la evolución favorable del índice agregado de factores económicos son los índices parciales de sistema financiera, aparentemente muy ligado al proceso de apertura y presencia de banca internacional, de intervención en los mercados y de apertura exterior. Sin embargo, se hace notar una confirmación de la tendencia a al baja el índice de estabilidad social.

Los buenos registros de los índices parciales de marco regulatorio, discrecionalidad y, en menor medida, de seguridad fiscal compensan el

deterioro de la seguridad jurídica para dar como resultado un índice agregado de factores jurídicos que muestra una giro al alza.

Por último, el índice de factores de éxito muestra un aumento, apoyándose, fundamentalmente, en el importante incremento que experimenta el índice parcial de expatriados y, en menor medida, de coste de los factores.

19. Índice de valoración de la inversión española en la CEI.

La CEI, recordemos, agrupa a los miembros de la Federación Rusa, Bielorrusia, Georgia, Ucrania, Armenia, Azerbaiján, Kazajstán, Kirguizistán, Moldavia, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

Considerando sólo la CEI, los flujos alcanzaron los 42 millardos de dólares, con un incremento del 62,1%, que equivalen al 3,3% del PIB. Kazajstán fue uno de los grandes receptores de inversiones, fundamentalmente dirigidas al sector energético – petróleo y gas – con un monto sin precedentes en estos sectores que totalizó una cifra superior a los 6 millardos de dólares. Ucrania, por el contrario, vio reducidos sus flujos, probablemente, por la eliminación de algunos de los más importantes incentivos con los que se pretendía fomentar el desarrollo de algunas zonas económicas especiales. La fuerte inestabilidad política ucraniana tampoco ha sido un incentivo para la atracción de inversiones.

Muchos de los proyectos emprendidos en el área fueron promovidos por inversores de otros países pero integrantes de la CEI, particularmente de la Federación Rusa, y se concentraron en el sector de hidrocarburos o de minerales. El relativo dinamismo detectado en el sector servicios se origina, básicamente, en operaciones entre países de la CEI; también en el sector bancario.

El índice global de valoración de la inversión española en la CEI muestra una disminución que se traduce en un retroceso en el puesto relativo de entre los países considerados, situándose en decimo novena posición. Este retroceso es el resultado de una caída de todos los índices agregados, con unos valores absolutos, asimismo, bastante reducidos. Dentro del índice agregado de factores políticos, destaca la disminución apreciada de la estabilidad política y de los instrumentos de atracción, pero, sobre todo, destaca la disminución apreciada en la presencia de España. El índice agregado de factores económicos muestra una mayor estabilidad, a pesar

del deterioro que experimentan los índices parciales de valoración de la estabilidad macroeconómica y el tipo de cambio.

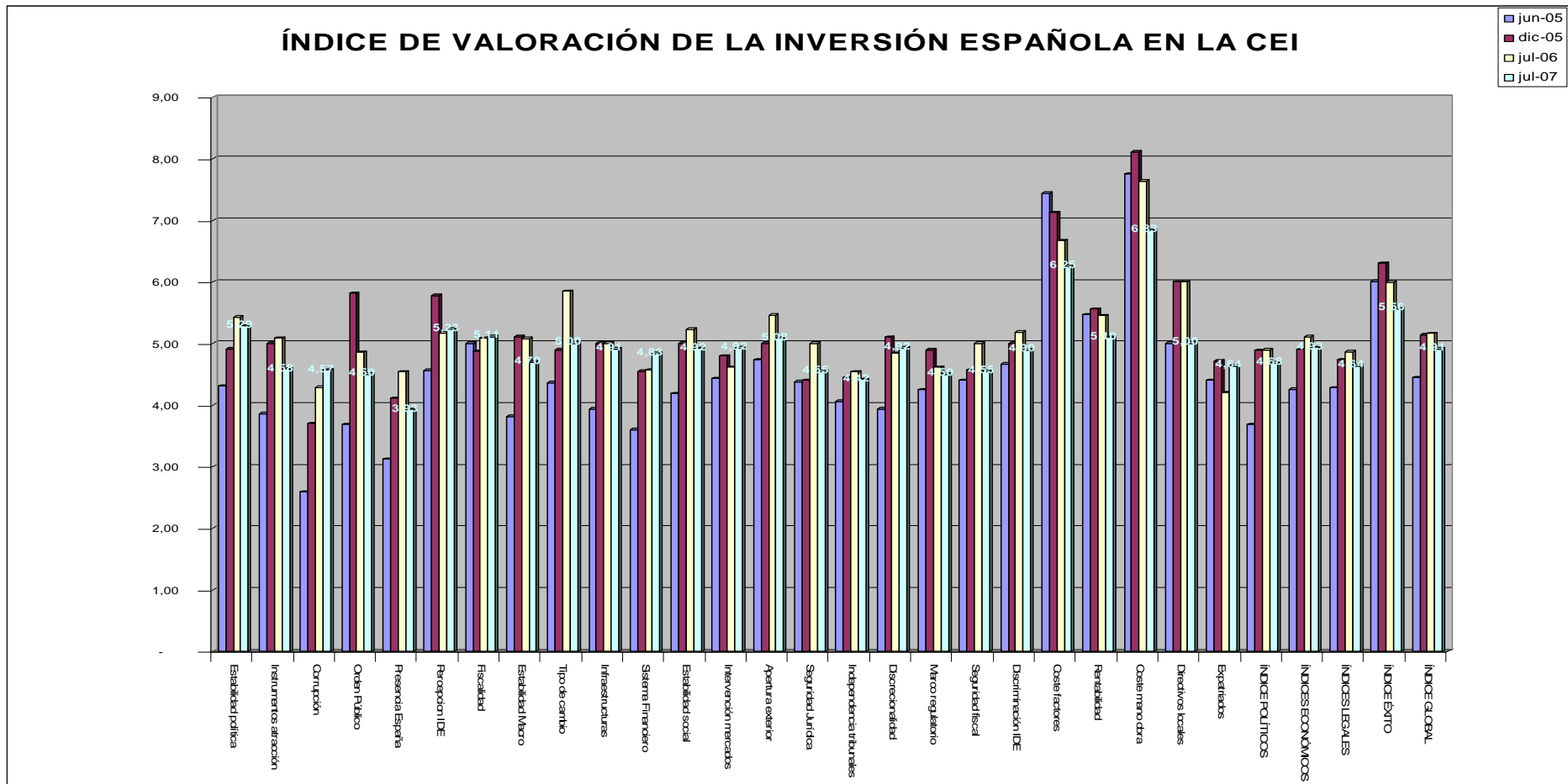
El índice agregado de factores jurídicos también evoluciona a la baja, lastrado por la evolución de los índices parciales de seguridad jurídica y seguridad fiscal, en un marco en el que se aprecia una reducción de la discrecionalidad de las administraciones públicas.

El deterioro más marcado lo registra el índice agregado de factores de éxito, donde la evolución del índice parcial de coste de los factores consolida una marcada tendencia a la baja y el de coste de la mano de obra muestra una nueva caída, si bien las condiciones para los expatriados muestran una mejoría.

Las estimaciones de captación de IDE para los países de la zona para el próximo ejercicio consideran un decremento del 11%, frente a las expectativas para el año 2007 que estiman estos flujos en unos 52 millardos y un incremento del 23,1% sobre el año 2006.

Azerbaijón es el miembro de la CEI que muestra un mayor éxito en la atracción de inversiones, con una ratio per cápita de 1.480 dólares y un porcentaje sobre el PIB de nada menos que 62,8%. Los inversores proceden del Reino Unido con un 34%, Estados Unidos, que detenta el 25%, seguido por Japón y Noruega con un 14 y 9%, respectivamente y que se concentran tradicionalmente en la región de Bakú. Las inversiones rusas juegan también su papel, pero, preferiblemente, en sectores no ligados al petróleo.

Kazajstán muestra unas mejores expectativas, obteniendo un mejor nivel que el promedio de la comunidad. Los entornos macroeconómicos y de estabilidad política parecen obtener los mejores resultados junto a una mejor estimación para el mercado laboral. Por el contrario, el clima político y las medidas que pueden afectar a la inversión no terminan de remontar. Recientes medidas gubernamentales han puesto en entredicho el clima económico, mostrando una cierta hostilidad hacia los inversores del exterior. Los altos precios del petróleo han supuesto una pronunciada curva de crecimiento, con un promedio del 9%, tendencia que, previsiblemente, se mantendrá en los próximos años. La ratio de inversión per cápita es de lejos la más alta de la CEI, con 2.080 dólares, superando en más de un 40% la de Azerbaijón. El origen, por países, más importante de IDE es



EEUU con un 27%, seguido por los Países Bajos. La Unión Europea es, sin duda, el mayor inversor con alrededor del 43% y la reciente aparición de otros actores como Japón y China que confirman el alto interés por estos países y sus recursos naturales.

Desde un punto de vista metodológico, es preciso señalar la intensa disparidad existente entre los países englobados en este grupo. Ciertamente, este agrupamiento responde, claramente, más a criterios de orden político que a principios económicos y en él se combinan los “have”, con reservas petrolíferas y energéticas, y los “have nots”, que no disponen de esta diferenciadora fuente de riqueza. Asimismo, engloba a países que sí han efectuado una, aunque turbulenta, transición democrática y aquellos que aún la tienen pendiente, aferrándose a los vestigios del sistema soviético más o menos actualizado. Finalmente, la región pierde gran parte de su virtualidad si, como es el caso, el país más significativo, esto es, la Federación Rusa, es objeto de una análisis particular.

20. Índice de valoración de la inversión española en India.

Una de las principales características de la actual revolución económica que está experimentando India es el espectacular aumento en su capacidad para captar inversión extranjera. Efectivamente, frente a los 6,7 millardos de dólares captados en 2005, en 2006 captó 17,5 millardos de dólares. Esta evolución es aún más espectacular si se compara con los 2-3 millardos captados anualmente a lo largo de la década de los noventa. A pesar de importantes diferencias metodológicas que dificultan la comparación, tanto histórica como “cross section” esta evolución es espectacular y, a pesar de ello, los flujos de IDE representan una proporción relativamente reducida de la economía india, alcanzando, escasamente, el 1,9% del PIB. Asimismo, el stock acumulado se estima en 68 millardos, lo que representa el 7,3% del PIB. Desde el punto de vista del origen de estos flujos, es importante destacar la relevancia que tienen los aportados por los llamados Non-resident Indians, esto es, nacionales indios que no son residentes en este país. No obstante, cualquier intento de compara este fenómeno con el “merry-go-round” de las corporaciones chinas carece de sentido.

El atractivo de la economía india para la inversión extranjera se resume en tres factores de una enorme importancia individual como son un proceso de liberalización sostenido a lo largo de los últimos quince años, una fuerza laboral ingente y altamente cualificada y un mercado interior receptivo y en

crecimiento. Este conjunto de factores conforman un modelo de desarrollo particular, que se diferencia, claramente, del modelo de “export led growth” generalizado en Asia. Por el contrario, como pone de manifiesto la evolución de los saldos de balanza de pagos, el auténtico motor del crecimiento indio es, por el lado de la demanda agregada, el consumo interior. Esto confiere unas brillantes previsiones de evolución a la capacidad de captación de IDE, en la medida en que continúa siendo una economía relativamente protegida, por lo que se producirán claras oportunidades de negocio. Por otro lado, sigue habiendo un amplio margen para futuras reformas y procesos de liberalización de la economía india como, por ejemplo, en el campo de la distribución minorista y del llamado “small scale sector”.

Los principales obstáculos para un crecimiento aún mayor de los flujos de inversión extranjera continúan siendo, conforme a la mayor parte de los analistas especializados, las pobres infraestructuras, auténtico cuello de botella para el crecimiento económico, que dificultan la distribución y logística, y las dificultades burocráticas, también condicionadas, en gran medida, por las reticencias de determinados grupos políticos, tanto de la derecha como de la izquierda, actualmente, en el poder, hacia la inversión extranjera, particularmente, cuando ésta no está exclusivamente volcada en la exportación. Así, el proceso de reformas parece estar experimentando un cierto proceso de ralentización, en la medida en que se aproxima una larga e intensa campaña electoral, pues las elecciones generales se celebrarán en mayo de 2009. En este contexto, el partido del Congreso, actualmente en el poder, ha de mostrarse cauto en sus reformas, con el propósito de preservar su alianza extraparlamentaria con la izquierda comunista y, por la derecha, no perder muchos apoyos, en particular de los pequeños comerciantes, a favor de la oposición nacionalista hindú representada por el BJP.

En la presente edición, el índice de valoración de la inversión española en India registra un muy ligero retroceso que se explica, muy curiosamente, por la caída del índice agregado de factores jurídicos, y un ligero aumento en la valoración del índice agregado de factores políticos. Aún a riesgo de adelantarnos, estas tendencias parecerían anunciar una cierta convergencia, desde la perspectiva de los inversores españoles, entre la valoración de China e India.

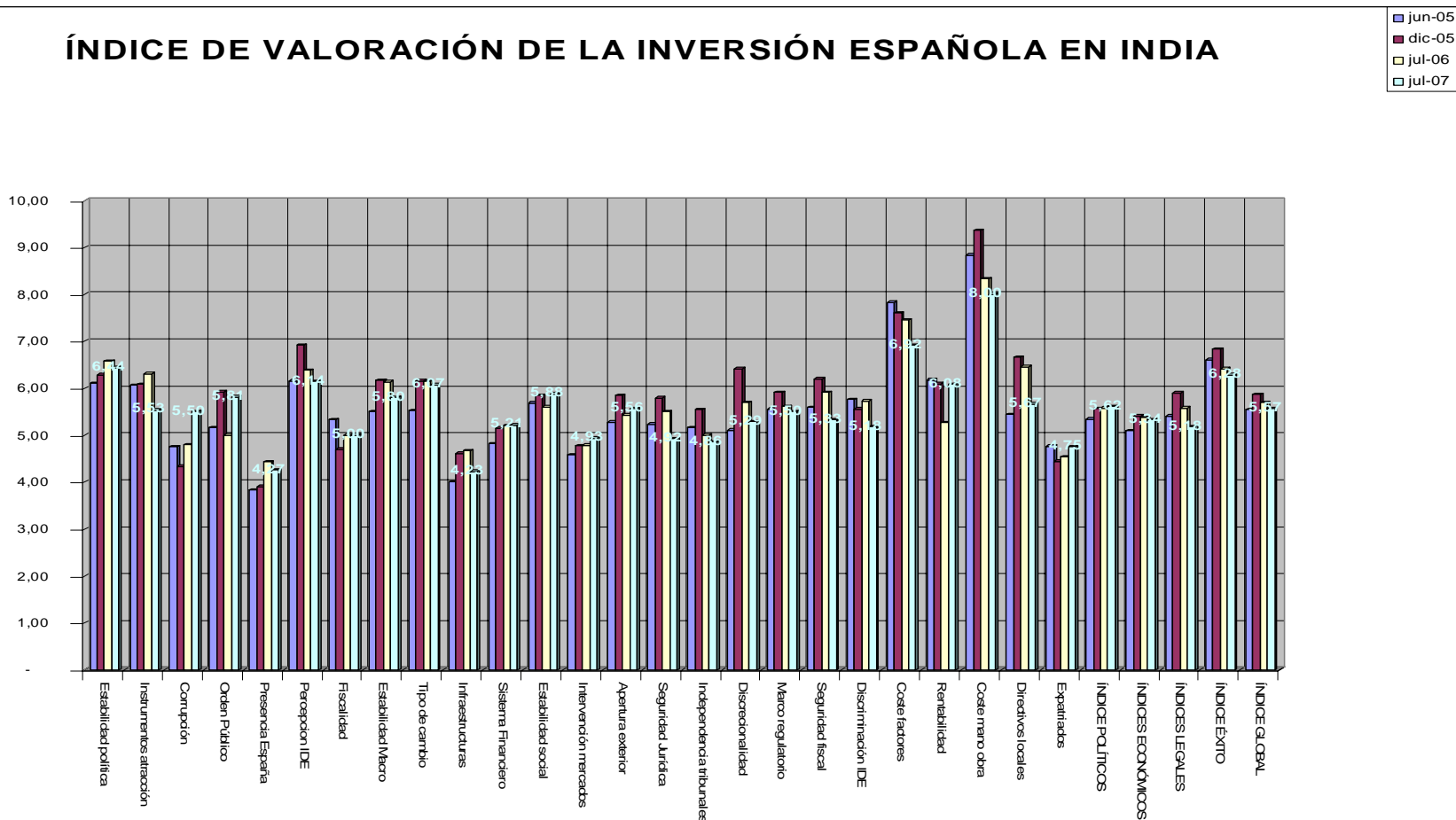
El índice agregado de factores políticos experimenta un ligero aumento, resultado de la muy favorable evolución de los índices parciales de

valoración de la corrupción y del orden público. En ambos casos habrá que comprobar el mantenimiento de esta tendencia en próximas ediciones del índice, pues, en el primer caso, el del índice de valoración de la corrupción se consolida una tendencia de las dos últimas ediciones y, por el contrario, en el segundo caso, el del índice de valoración del orden público, se muestra una mayor erraticidad en la serie. Por otro lado, es posible que las recientes polémicas internas indias, tanto políticas como económicas, acerca de la posible liberalización de la distribución al por menor haya redundado en una menor apreciación de la IDE, como demuestra el índice parcial de percepción de la IDE.

El índice agregado de factores económicos muestra una evolución muy consistente. En esta edición del índice, llama la atención la menor valoración que recibe el índice parcial de estabilidad macroeconómica y el de valoración de la infraestructura. En este segundo caso, ya se ha identificado a la infraestructura como uno de los principales factores limitantes del crecimiento económico indio. Sin embargo, su rápido desarrollo entra en conflicto con la estabilidad macroeconómica, en función del escaso margen de maniobra que permiten tanto el déficit fiscal como la deuda pública india.

Resulta un tanto sorprendente la evolución del índice agregado de factores jurídicos que, como se ha indicado, sufre un cierto retroceso en la presente edición. Dicha sorpresa se deriva del hecho de que, en gran medida, uno de los ejes principales de la política india de atracción de las inversiones extranjeras es, precisamente, el de la seguridad jurídica derivada en la mayor democracia del mundo. Sin embargo, los inversores españoles detectan un cierto deterioro de esta seguridad jurídica, como pone de manifiesto la evolución negativa de este índice parcial. Ciertamente, no existe ningún hecho objetivo que permita ilustrar este deterioro; sin embargo, sí es cierto que la lentitud del sistema jurídico y judicial indio introduce importantes costes e incertidumbres que obran en contra de su eficiencia. También muestran una evolución negativa los índices parciales de discrecionalidad y seguridad fiscal. En el caso de India, dicha discrecionalidad se produce más a un nivel local y regional que nacional.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN INDIA



La evolución del índice parcial de valoración de la seguridad, posiblemente tenga su explicación más por el lado de posibles abusos en materia de inspección que en una supuesta volatilidad del marco impositivo. Por último, también evoluciona negativamente el índice de valoración de la discriminación de la IDE. Seguramente, esto reflejará la reciente polémica en torno a la liberalización de las condiciones de inversión extranjera en determinadas actividades y, particularmente, como ya se ha mencionado, en el comercio minorista.

El índice agregado de valoración de los factores de éxito también registra una ligera caída, arrastrada por una caída en el índice parcial de valoración del coste de los factores, de coste de la mano de obra y de los directivos locales, que, en los tres casos, y estos merece ser destacado, consolidan la tendencia de las últimas ediciones del índice. Estas caídas no compensan la evolución muy positiva de las expectativas de rentabilidad.

21. Índice de valoración de la inversión española en China.

China es uno de los mayores receptores de IDE, a pesar de que estos flujos se redujeron, ligeramente, a lo largo del año 2006, hasta alcanzar los 78,1 millardos de dólares. A pesar de la presión que ejercen los costes, China continúa siendo un destino favorito para las empresas que desean reducir sus costes de producción, a pesar de que el acceso al mercado interior chino continúa viéndose obstaculizado por una serie de dificultades burocráticas e institucionales.

Los flujos de IDE han venido creciendo, de manera consistente a lo largo de las dos últimas décadas, pasando de los 3,9 millardos de dólares que, como media anual, registró el período 1985-1992 a los 37,8 millardos del período 1993-2000 y a los 59 millardos de media anual durante el período 2001-2006. Se prevé que esta tendencia se mantenga a lo largo del período 2007-2011, alcanzando una media anual de 87 millardos de dólares.

El stock acumulado de inversión extranjera asciende a 699 millardos y, aunque se prevé que continúe creciendo, su relevancia dentro del PIB chino irá menguando, en la medida en que la economía china está creciendo a una tasa superior que los propios flujos de inversión extranjera directa.

Sin embargo, a pesar de que el fenómeno de la inversión extranjera en China tenga una extraordinaria importancia, no es menos cierto que estas

cifras deben manejarse con una cierta cautela en la medida en que existe un consenso en considerarles exageradas y afectadas por el fenómeno conocido como “round-tripping” o “merry-go-round” por el que las grandes corporaciones chinas colocan recursos en el exterior, que, posteriormente, serán reinvertidos en China y podrán beneficiarse del régimen fiscal favorable que se aplica a las inversiones extranjeras. El Banco Mundial estima que este fenómeno afecta al 25% de los flujos de inversión extranjera directa registrados por la economía china.

Los grandes atractivos iniciales del mercado chino como destino de la IDE eran la amplitud de su mercado interior y los bajos costes laborales. Sin embargo, algunos de los inversores más tempranos sufrieron importantes decepciones y tuvieron que soportar pérdidas. Sin embargo, los informes disponibles apuntan que, en la actualidad, una proporción creciente de las empresas extranjeras establecidas en China obtienen beneficios. Este proceso parece correlacionarse con la creciente libertad para la gestión interna efectiva de estas empresas, aunque el aumento de los llamados costes extra laborales continúa siendo una fuente de preocupación.

El índice global de valoración de la inversión española en China sufre un ligero retroceso en la presente edición del índice, poniendo de manifiesto una tendencia que se confirma a lo largo de las cuatro ediciones del índice y que merece una reflexión específica acerca de dos posibles explicaciones como son el posible desencanto de las empresas españolas con sus inversiones en China o, en términos más amplios, la posible incompatibilidad entre el modelo español de inversiones en el extranjero y el modelo chino de captación de inversiones extranjeras. Esta supuesta incompatibilidad, sin embargo, podría encontrarse en fase de superación, como ponen de manifiesto recientes operaciones de la banca española, comprando una importante participación en un banco chino y abriendo oficina operativa en Shangai, junto con la inversión de una empresa de telecomunicaciones española. No obstante, esta tendencia merecería una reflexión específica.

En la presente edición del índice, esta caída del índice global se explica a partir de la evolución negativa de los índices agregados de factores políticos, jurídicos y de éxito. Sólo el índice de factores económicos muestra una evolución positiva.

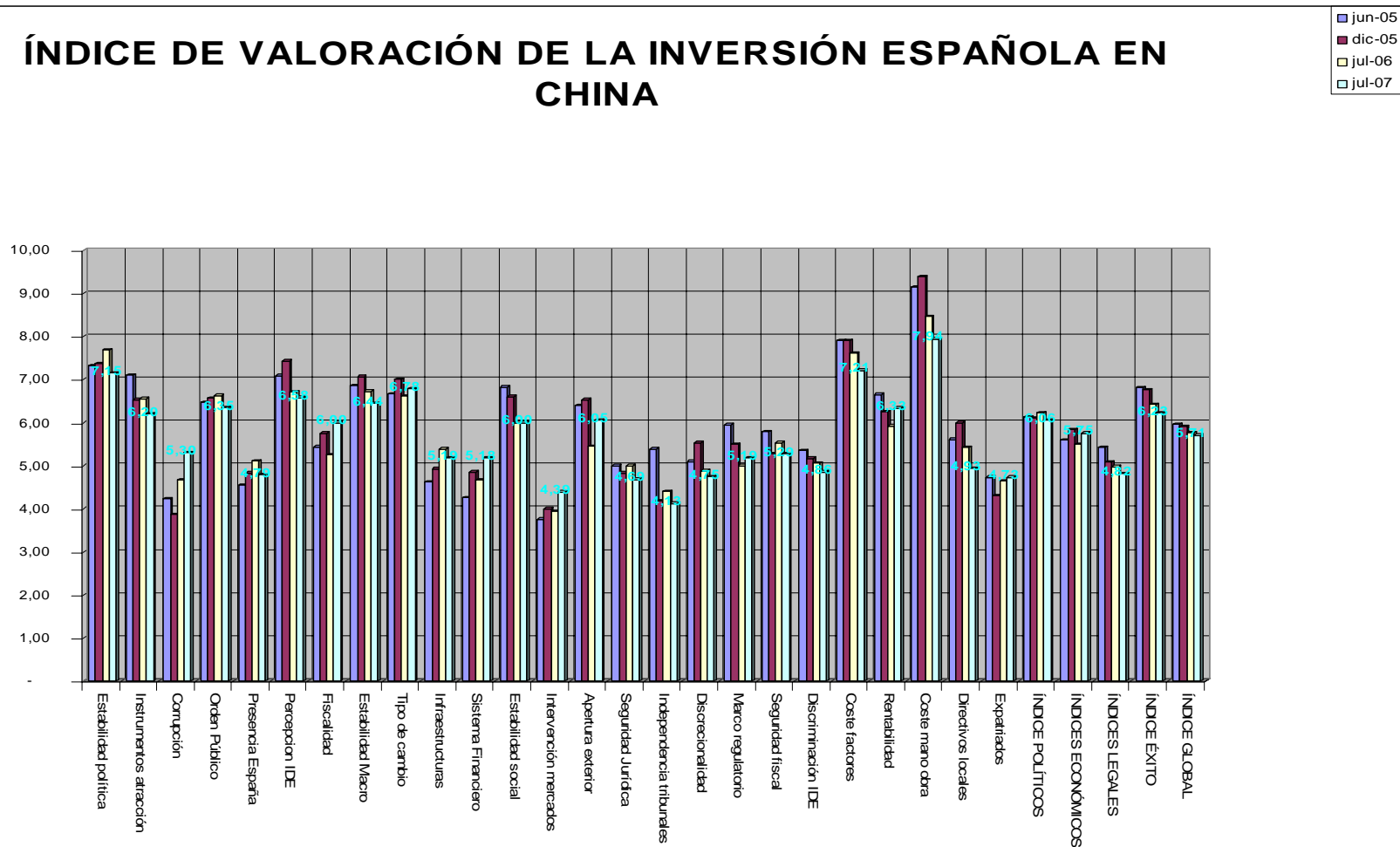
A pesar de la gran estabilidad que el índice agregado de factores políticos muestra a lo largo de las cuatro ediciones del índice, las fuerzas que lo componen no permanecen estáticas. Así, en la presente edición, y por primera vez desde que se elabora, el índice parcial de estabilidad política registra un retroceso, rompiendo con la tendencia, hasta entonces, existente. Resulta imposible aislar esta valoración de un hecho específico y que sólo tiene lugar cada cinco años como es el congreso del Partido Comunista chino, celebrado el pasado mes de octubre, y, aunque la encuesta que soporta el índice es anterior, poca duda cabe de la influencia que este acto singular tiene sobre la vida política china. La misma evolución negativa tienen los demás índices parciales que componen el índice agregado de factores políticos, excepción hecha del índice de valoración de la corrupción que muestra una apreciable mejoría.

El índice agregado de factores económicos, como hemos señalado anteriormente, registran un alza que se apoya, principalmente, en mejores calificaciones de la fiscalidad, del tipo de cambio, del sistema financiero y de la apertura exterior de la economía china. Desde el punto de vista del tipo de cambio, la estabilidad que registra un remímbi ligeramente infravalorado permite aún la adquisición de activos y la asunción de costes en moneda local a buen precio, en términos de divisas extranjeras. Asimismo, aunque de manera lenta, el sistema financiero chino está comenzando a superar el lastre que suponen los “non-performing loans” derivados de la financiación al sector empresarial estatal, aunque en términos de eficiencia financiera aún tiene mucho camino que recorrer. Por último la progresiva apertura exterior de la economía china brinda, de manera indirecta y con una mayor competencia, el acceso de las empresas extranjeras instaladas en China al mercado interior de este país, modificando, siquiera ligeramente, el modelo tradicional de desarrollo basado en el “export led growth”.

Por otro lado, la estabilidad macroeconómica muestra leves signos de deterioro, en opinión de los inversores españoles. Posiblemente, estos hayan valorado los comentados signos de sobrecalentamiento de la economía china.

La evolución del índice agregado de factores jurídicos, claramente consolida tendencia, poniendo de manifiesto un ligero, pero constante, deterioro de esta vertiente del atractivo del mercado chino como destino de flujos de IDE. En esta edición, el índice parcial de seguridad jurídica, cuyo

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN CHINA



valor absoluto es reducido, muestra una caída, al igual que la independencia de los tribunales y la discrecionalidad de la administración.

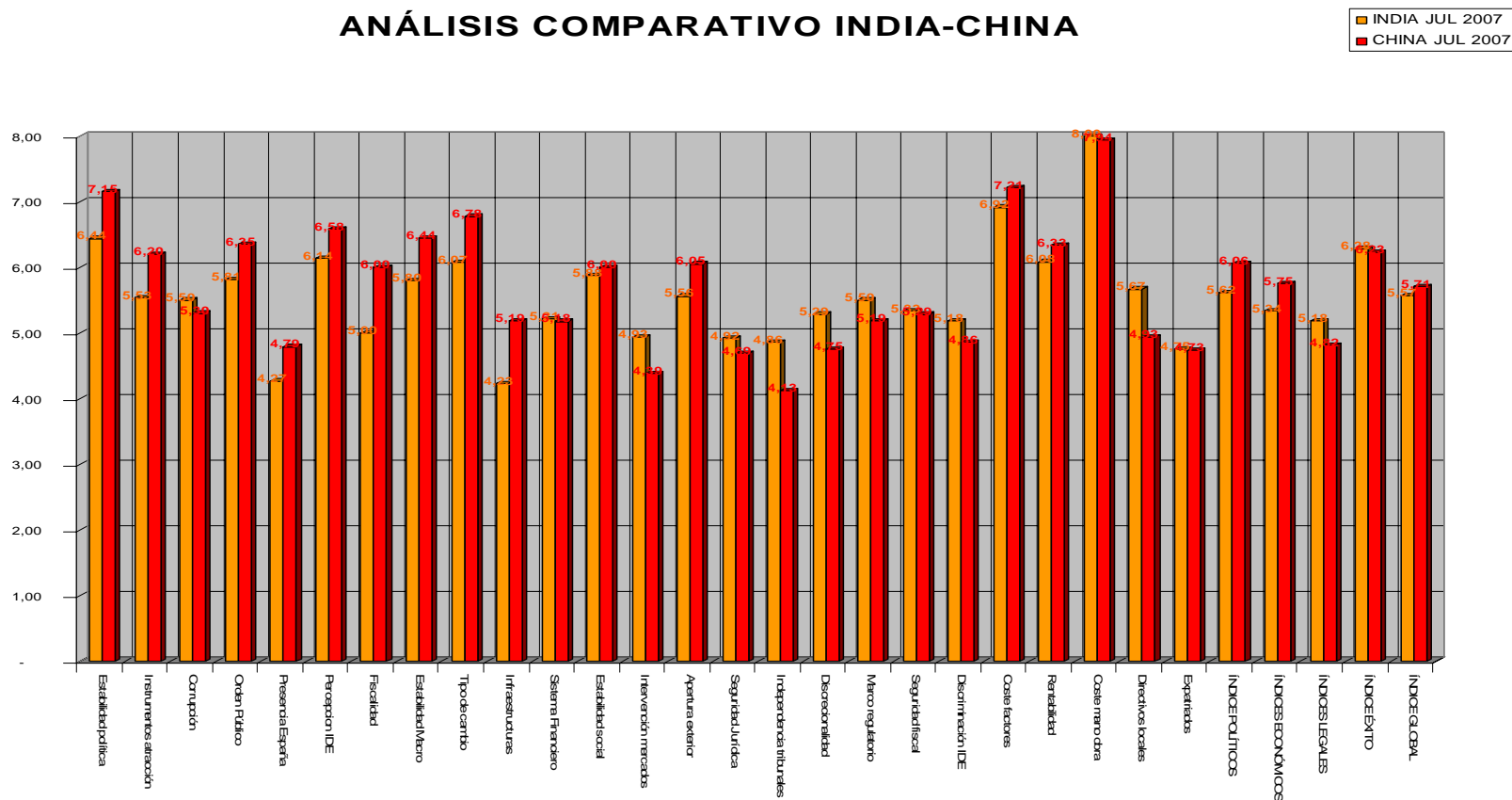
El índice agregado de valoración de los factores de éxito también muestra una tendencia consistente de deterioro. Aunque, desde el punto de vista de los inversores españoles este deterioro proviene más por del lado de los costes que el de los ingresos. Así, el índice parcial de rentabilidad rompe la tendencia y recupera posiciones. Por el contrario, los índices parciales de valoración del coste de la mano de obra, coste de los factores y directivos locales muestran caídas.

22. Análisis comparativo India-China.

De manera un tanto tímida, China recupera posiciones en las preferencias de las preferencias de las empresas españolas, en la medida en que el descenso que, en los dos casos, experimentan los respectivos índices globales es, ligeramente, menor en el caso de China que de India. En términos globales, las características diferenciales de ambos modelos de captación de IDE persisten, pero también es cierto que se van suavizando, haciéndose menores y más sutiles. Así, China supera a India en el índice agregado de factores económicos y en todos los índices parciales que lo componen, excepción hecha del índice de valoración del sistema financiero, donde el ritmo de apertura y liberalización del sistema bancario indio supera al de China, y el intervención de los mercados, donde la importante presencia pública en el sector empresarial chino condiciona fuertemente la actividad económica. Es, particularmente, abultada la diferencia existente, en este caso a favor de China, en los índices parciales de valoración de la infraestructura y en la fiscalidad, poniendo de manifiesto la paradoja de que un sistema impositivo más estricto se muestra incapaz de canalizar recursos hacia la renovación y ampliación de la infraestructura, motivo por cual parece previsible que el proceso de privatización de las infraestructuras será más acelerado en India que en China.

Previsiblemente y consecuente con las comentadas diferencias de modelo, el índice agregado de factores jurídicos merece una valoración superior en el caso indio que en el de China. Esta diferencia a favor de India se extiende a todos los índices parciales que componen este índice agregado y es, especialmente, marcada en el caso del índice parcial de valoración de la

ANÁLISIS COMPARATIVO INDIA-CHINA



independencia de los tribunales, materializando, como se ha mencionado antes, la diferencia entre la mayor democracia del mundo y el régimen chino.

El índice agregado de factores de éxito recibe una valoración, prácticamente, idéntica en ambos casos. La principal diferencia se materializa en el caso del índice parcial de valoración de los directivos locales, donde la diferencia a favor de India es muy notable. Esta diferencia queda, en gran medida compensada por el menor coste de los factores y mayores expectativas de rentabilidad de la inversión en China. Parece importante destacar que el índice parcial de valoración del coste de la mano de obra es, prácticamente igual para ambos países.

El índice agregado de factores políticos también se decanta a favor de China y, de manera consistente, también todos los índices parciales que lo componen. Sin embargo, sería preciso detenerse, siquiera brevemente, sobre dos de estos índices parciales. El primero es de la presencia de España, donde el valor absoluto de los índices parciales correspondientes a ambos países es reducido. El segundo es el índice parcial de estabilidad política, donde, como se ha mencionado, China recoge una mejor valoración que India. Sin embargo, como ya se apuntó en la anterior edición, daría la impresión de que en ambos casos se están valorando dos conceptos de estabilidad bien distinta: en el caso indio se estaría valorando la inestabilidad gubernamental derivada de un régimen democrático vivo y dinámico; por el contrario, en el caso chino se estaría valorando la estabilidad gubernamental que proporciona un régimen autoritario. La única circunstancia en que se pueden equiparar ambas valoraciones es bajo el supuesto de que el actual régimen chino sea considerado eterno y, aunque da algunas muestras de ello, este planteamiento iría en contra de toda la lógica de la dinámica histórica. Por consiguiente, será necesario seguir de cerca esta evolución y comprobar si, efectivamente, los criterios de valoración de esta estabilidad político son o no homogéneos.

23. Índice de valoración de la inversión española en Indonesia.

El Sur - Sudeste asiático continúa siendo una de las regiones con mayor atractivo inversor. Esta amplia zona geográfica fue el destino de más de 200 millardos de dólares, a lo largo del 2006, con un incremento de cerca del 19%. Vietnam e Indonesia han demostrado una notable eficacia en la mejora de sus infraestructuras, integrando junto a China e India, el grupo

de los cuatro mejores países en la recuperación y mejora de sus infraestructuras. Indonesia ha sido el receptor, en el transcurso de 2007, de unos 6,6 millardos dólares de inversión directa extranjera, que equivalen a un 0,44 de la IDE total mundial y un 1,26% de su PIB. La ratio per cápita era de 26 dólares, aunque hay que recordar que su población supera los 250 millones de habitantes.

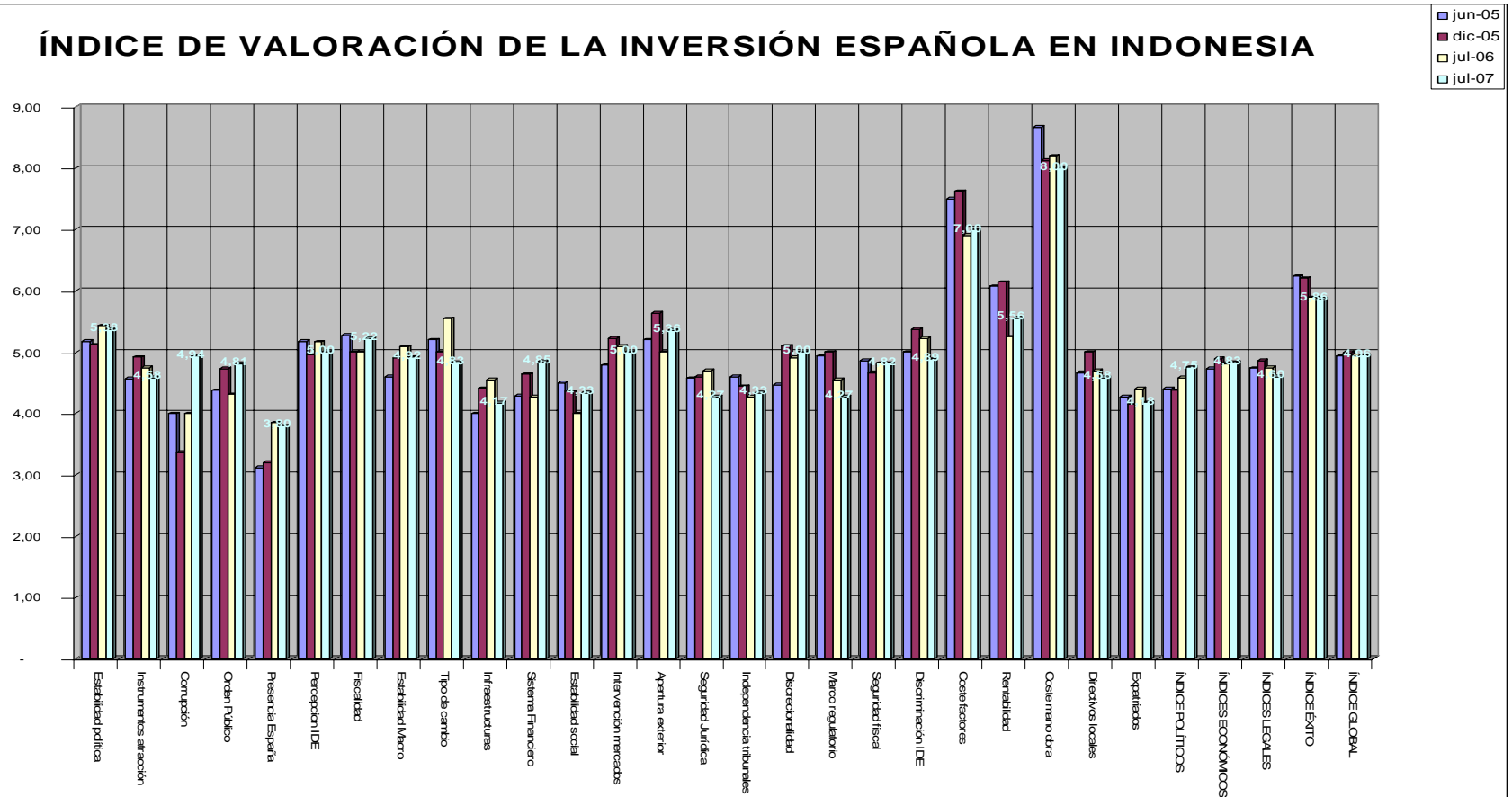
El nivel de IDE ha roto la positiva tendencia que Indonesia mantuvo hasta el año 2006. Este decremento ha obligado al gobierno a iniciar un proceso para la promulgación de medidas que incentiven la inversión exterior, especialmente en algunas áreas del este del país, continuando paralelamente con la mejora de sus accesos y obras públicas. Estas medidas no ocultan, sin embargo, el negativo efecto que han supuesto las recientes decisiones legislativas, adoptadas en julio de 2007, por las que se amplía la restricción total o parcialmente a los inversores exteriores y su intervención en 383 sub sectores, frente a los 83 previamente existentes.

El sector de materias primas y fundamentalmente lo que se integra en la producción de crudo y gas son los de mayor atractivo par los inversores externos. Hasta el 2005, era EEUU el mayor inversor, con cerca del 25 % del flujo total recibido. Más de la mitad de la producción indonesia es originada por compañías extranjeras, si bien la fórmula más generalizada son los denominados Acuerdos de Producción Compartida.

El índice global de valoración de la inversión española en Indonesia se mantiene invariable en esta edición, con respecto a al valor registrado en la edición anterior, reflejando variaciones, relativamente, limitadas en los índices agregados que lo componen. Esta estabilidad se traduce en un avance en la posición relativa de Indonesia con respecto a los demás países valorados en la encuesta, ocupando la posición vigésima.

El índice agregado de factores políticos muestra un ligero incremento que refleja, por un lado, la estabilidad de la mayor parte de los índices parciales que lo componen y, por otro, el aumento que experimentan el índice parcial de corrupción y el de orden público. El primero, consolida una tendencia de las últimas ediciones y resultan de especial interés en este país. De igual manera, el orden público es una variable muy relevante, en estos momentos, en el país del mundo con mayor población musulmana.

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN INDONESIA



El índice agregado de factores económicos apenas varía en la presente edición del índice con respecto a la anterior. El índice parcial que mayor variación positiva registra es el de sistema financiero, posiblemente, por efecto de determinadas inversiones extranjeras en este sector. Por otro lado, la mayor variación negativa es la del índice parcial de tipo de cambio, reflejando la evolución de la moneda nacional por efecto del aumento de los saldos de balanza de pagos resultante del aumento del precio del petróleo del que Indonesia es productora.

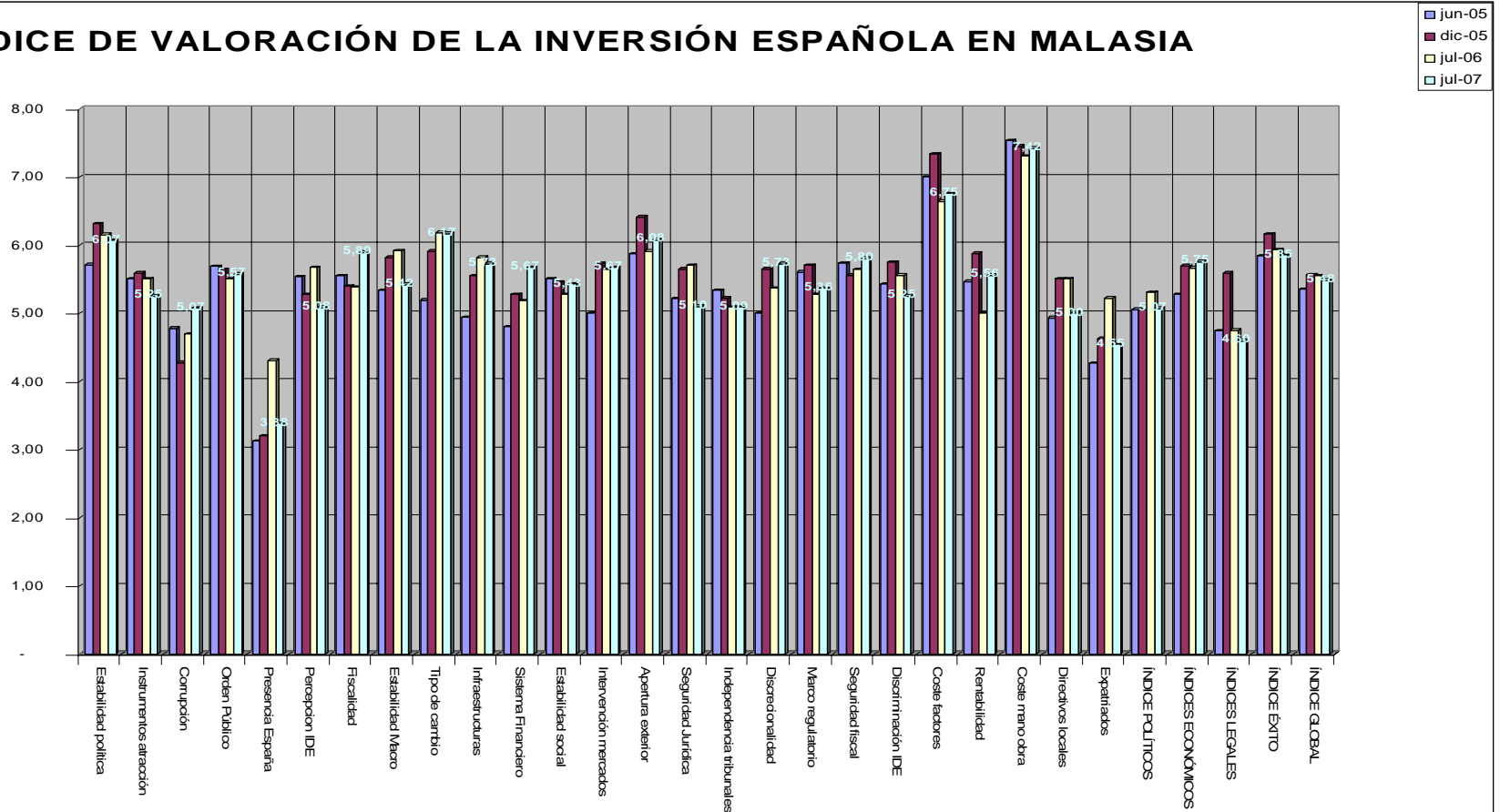
Sí se registra un ligero retroceso en el índice agregado de factores jurídicos, reflejando un leve deterioro del índice parcial de seguridad jurídica, aunque el índice de independencia de los tribunales muestra, por el contrario, una ligera mejoría. De igual manera, la discrecionalidad se reduce, esto es, mejora el correspondiente índice; por contra, el marco regulatorio experimenta un ligero deterioro.

Finalmente, el índice de factores de éxito también se mantiene invariable y con un valor absoluto relativamente elevado. Este valor es el resultado de una valoración muy elevada del índice parcial de valoración del coste de la mano de obra, lo que permite adivinar que este país será un destino crecientemente atractivo para la inversión extranjera de productos destinados a la exportación, consolidando el modelo de desarrollo basado en “export led growth”, que sólo se podrá consolidar en la medida en que la evolución del tipo de cambio lo permita, lo que, como se ha mencionado, dependerá de las exportaciones indonesias de petróleo.

24. Índice de valoración de la inversión española en Malasia.

El país continúa siendo la referencia entre los miembros de la ASEAN, pues mantiene alto grado de estabilidad política y una notable bonanza económica. Su empeño y objetivo de constituirse en una de las plataformas para industrias de avanzada tecnología y servicios de alto valor añadido constituyen un auténtico acicate para sus dirigentes. Las reformas, prácticamente culminadas, de su sector financiero le han facilitado la obtención de altas cotas de crecimiento del PIB con porcentajes del 6,8% en el año 2004, con una suave curva descendente hasta cerrar el 2006 con un 5,9% , que, previsiblemente, se cerrará con idéntico porcentaje en 2007. Uno de los motores del crecimiento es la consolidación de su demanda interna, muestra de estabilidad, y a la aportación de los ingresos originados por las exportaciones, en el que tiene un peso importante las exportaciones

ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN MALASIA



de crudo, a través de PETRONAS, que llegó superar los 528 millones de barriles y de los que obtuvo en el pasado ejercicio un monto cercano a los 10 millardos de dólares, sobre un total de ingresos por exportaciones del orden de los 600 millardos. Otros capítulos de considerable importancia en este ámbito de la exportación han sido los bienes manufacturados por importe de 138,8 millardos y el gas con, prácticamente, 7 millardos dólares.

Malasia continúa siendo uno de los países, entre los emergentes, de mayor potencial y atractivo para los inversores, a pesar de una reducción en los flujos de IED, con una cifra prevista para el año 2007 de alrededor de 6,8 millardos de dólares, equivalente al 0,45% del total mundial, que le sitúa en una honrosa trigésimo cuarta posición. Es destacable el papel que la UE, Japón, los Estados Unidos y Australia juegan como origen de estos flujos de IED.

Malasia ha sido el principal destino de inversiones españolas en el sudeste asiático, aún cuando los flujos se han producido por operaciones puntuales, por lo que este flujo carece de proyección estable.

Malasia ha tratado recientemente de facilitar nuevas entradas de capital para recuperar anteriores niveles de inversión, a través del llamado “Noveno Plan”, que trata de centrar su desarrollo, mejorando las capacidades de I+D y la identificación de nuevos sectores con potencial, siempre dentro de actividades con alta tecnología e innovación. Para ello se han eliminado en determinados sectores algunos de los requisitos que limitaban las participaciones societarias extranjeras, reservando un porcentaje para minorías étnicas. Sin embargo, el hecho de que no se hayan eliminado estas restricciones en la totalidad de los casos explica la evolución de algunos de los índices.

En cuanto a los incentivos a la inversión extranjera, estos son importantes, otorgándose el estatus de “empresas pioneras” a cerca de un 75% de los proyectos promovidos por inversores extranjeros, lo que redundará en importantes deducciones fiscales, que pueden llegar hasta el 85%, si los proyectos se localizan en determinadas zonas con la calificación de “preferencia industrial” o “zonas económicas especiales”. Existen, adicionalmente, otro tipo de incentivos a la inversión, vía el fomento de una mayor diversificación productiva, que, junto a otros incentivos fiscales y la limitación del tipo impositivo máximo a un 28%, suponen importantes incentivos.

El índice global de valoración de la inversión española en Malasia registra una ligera caída, que, sin embargo, permite a este país mantener su decimosegundo segundo puesto en nuestra clasificación relativa. El índice agregado de factores políticos también sufre una reducida caída, si bien un análisis más detenido de los índices parciales que lo componen nos permite descubrir que el principal factor explicativo de esta caída es una importante reducción en el índice parcial de valoración de la presencia de España que, como se ha analizado en el análisis dinámico de este trabajo, es una variable independiente del país objeto de análisis. Por otro lado, tampoco esta evolución ha de ser objeto de una valoración severa, por cuanto esta evolución tan sólo significa la recuperación de los valores tradicionales de esta variable, tras la espectacular subida registrada en la tercera edición del índice y que nos obliga a valorar como meramente circunstancial.

El índice agregado de factores económicos experimenta una ligera subida, empujado, especialmente, por los índices parciales de fiscalidad y sistema financiero, dando sentido a algunas de las reformas, anteriormente, comentadas, que, a su vez compensan, el leve retroceso en el índice parcial de estabilidad macroeconómica.

El índice agregado de factores jurídicos también experimenta un pequeño retroceso, donde, posiblemente, el factor que más destaca es la caída en la seguridad jurídica que, no obstante, no implica una pérdida de confianza en la independencia de los tribunales, como muestra el índice parcial oportuno. Por otro lado, el índice parcial de valoración de la discrecionalidad evoluciona positivamente, en tanto que la discriminación de la IDE consolida una tendencia a la baja.

Por último, el índice agregado de factores de éxito también sufre un leve retroceso donde, curiosamente, los principales elementos explicativos son el índice parcial de valoración de los expatriados y el de los directivos locales. En ambos casos, estas reducciones implican la recuperación de niveles históricos, por lo que resulta difícil identificar tendencias.