

5

CAPÍTULO 5

Los movimientos internacionales de capital

5

Los movimientos internacionales de capital



La globalización financiera ha tenido lugar gracias a la multiplicación de las corrientes financieras internacionales. Así como la liberalización comercial se reconoce como ventajosa en general por las diferentes líneas teóricas, hay opiniones enfrentadas en cuanto a los efectos de la libre circulación mundial de capitales.

Entre los que consideran que la globalización financiera permite una asignación más eficiente de los capitales y es vital para países con pocos ingresos, se encuentra, entre otros, el economista Stanley Fischer. Los supuestos beneficios de la globalización financiera en un principio repercutirían principalmente en los países emergentes, ya que disponen de menos capitales.

La corriente opuesta de pensamiento seguida, entre otros, por el economista Joseph Stiglitz, premio Nobel de Economía en 2001, considera que el libre flujo de capital sin restricción alguna perjudica la estabilidad financiera mundial. El economista sostiene, además, que la crisis de Wall Street pone de manifiesto que el modelo de fundamentalismo de mercado no funciona y critica la complejidad de los productos financieros que han provocado la crisis, así como los incentivos al riesgo de los sistemas de retribución de los directivos.

En la situación actual, en medio de mercados colapsados y empresas en quiebra, llueven las acusaciones de que los países desarrollados no establecieron los controles suficientes para evitar una burbuja especulativa. Los excedentes de capital, procedentes en muchos casos de los países emergentes, alimentaron la especulación invirtiendo en complejos productos financieros que enmascaraban, entre otros riesgos, el de las hipotecas *subprime*. La difusión de estos productos vino alentada por la calificación de AAA que les asignaron las empresas de *rating*. Ésa es la razón por la que los inversores «conservadores» se vieron tan afectados por el desplome de los valores como los inversores más «arriesgados». El resto ya es historia.

Con ello, la crisis financiera ha puesto en el punto de mira a los servicios de control y a las empresas de *rating*. Los expertos del Future Trends Forum opinan que «las empresas de *rating* han tenido mucho poder, pero el problema no es que no haya habido regulación, sino que la regulación que había era mala». Por todo ello, es crucial atender esta nueva complejidad mediante la gestión eficaz del riesgo en las empresas, así como una mayor coordinación financiera y política a nivel internacional.

Paralelamente a la crisis financiera se ha iniciado una crisis de confianza en los mercados, pero, lo que es más importante aún, se cuestiona la gestión y moralidad de los directivos. El propio presidente Obama no dudó en señalar durante su toma de posesión «la irresponsabilidad y la avaricia de algunos» como una de las causas de la crisis. No dudó en referirse con pesar a la «avaricia y arrogancia en Wall Street» y ha llegado a calificar de «vergonzoso» que instituciones finan-

cieras que se mantienen a flote gracias a las ayudas del contribuyente sigan repartiendo miles de millones de dólares entre sus directivos.

Ángel Cabrera Izquierdo, rector de la Thunderbird School of Global Management de Arizona y experto del Future Trends Forum, incidía recientemente en la necesidad de definir un nuevo código ético para el capitalismo: «Ha llegado el momento de que la dirección de empresas adopte su propio "juramento hipocrático empresarial". Se trata de definir los derechos y las responsabilidades del directivo frente a la sociedad»¹⁰¹. Detrás de esta propuesta reside la crítica de que las empresas han estado más focalizadas en aumentar el rendimiento financiero para los inversores que en generar empleo, valor a los clientes, proveedores, nuevas tecnologías, etc.

Precisamente ha sido la innovación en productos financieros la responsable del tremendo crecimiento económico en los últimos años y, también, de una gran cantidad de pérdidas en la economía global. Ahora se hace fundamental restaurar la confianza en los mercados y garantizar la transparencia. Se demanda más regulación, pero si no se establece correctamente, se puede caer en el error del proteccionismo y, por consiguiente, de influir en el funcionamiento de los mercados y en la asignación eficiente de los recursos.

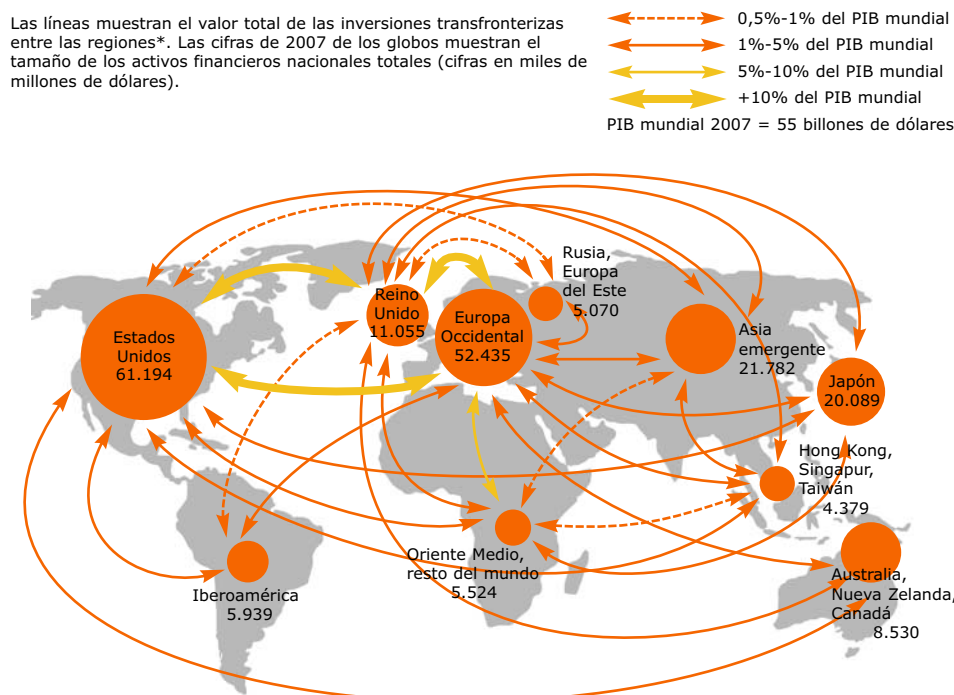
Gordon Brown, durante una entrevista realizada en el Foro Económico Mundial celebrado en Davos a principios de 2009, alertó del peligroso acercamiento de la economía global al proteccionismo financiero: «observamos la retirada de bancos de una serie de mercados emergentes con sistemas bancarios bastante débiles [...]. Lo que se tiene, entonces, es una forma de mercantilismo financiero [...] gente que regresa a sus sistemas bancarios locales. Es la primera etapa de un proteccionismo financiero que eventualmente llevará al tipo de proteccionismo comercial que hemos visto en el pasado, si no estamos preparados para hacer algo al respecto».

Estas barreras frenarían el tremendo avance de los flujos de capital transnacionales. La rapidez con que se ha extendido la crisis y la falta de confianza que se ha generado en el sector bancario no tienen precedentes. Se ha puesto de manifiesto la elevada interconexión entre los mercados financieros mundiales. Esta tendencia a la globalización multipolar de los capitales se ha venido observando durante los últimos años. Lo más relevante es que, mientras hace unos años las inversiones tenían su origen casi en exclusiva en las economías desarrolladas, cada vez se diseminan más las inversiones provenientes de países emergentes. Estas inversiones tendrían como destino tanto los países desarrollados como otros países emergentes (véase la ilustración 31).

¹⁰¹ «Un nuevo código ético para el capitalismo», *El País*, 02/03/2009.

¿Sabías qué?

Entre 1996 y 2006, las hipotecas *subprime* en Estados Unidos pasaron de ser el 9% del total a más del 20%.



*Incluye el valor total de las inversiones transfronterizas en acciones y obligaciones, préstamos y depósitos, e inversión extranjera directa.

Ilustración 31. Inversiones transfronterizas a nivel internacional.
Fuente: análisis de McKinsey Global Institute.

Los países que cuentan con buenas reservas de capitales extranjeros o bajos niveles de endeudamiento estarán mejor posicionados para afrontar el futuro. Sin embargo, los que dependen más de los flujos internacionales de capital estarán más expuestos a los altibajos de los mercados de capitales, como está ocurriendo actualmente a los países de Europa del Este. Si no consiguen devolver la deuda contraída con otros países europeos, pueden poner en peligro los sistemas financieros de los estados prestatarios. Es bien conocida la situación de Islandia a finales del año pasado, cuando estuvo al borde de la quiebra. También los Estados norteamericanos de California (que por sí mismo sería la octava economía mundial) y Kansas están al borde de la quiebra por su exceso de apalancamiento financiero y el abuso del endeudamiento. Por ello, la tendencia será la reducción del endeudamiento tanto por parte de los países como de sus empresas.

Los flujos de los países desarrollados a los países emergentes

Aproximadamente el 30% de la inversión directa mundial fluye de los países desarrollados hacia los emergentes. Asia está ahora más integrada en los mercados mundiales de capital y capta alrededor de un 40% del capital privado neto

dirigido hacia los mercados emergentes. Dos tercios del capital privado que se dirige hacia ese ámbito geográfico son inversión extranjera directa. Estas entradas de capital, junto con el superávit por cuenta corriente de la región, han provocado una importante acumulación de reservas.

No obstante, en el período de crisis financiera se está observando una retirada progresiva de estas inversiones. Se detectan indicios de un incipiente proteccionismo financiero que llevaría a los países a primar las inyecciones de capital dentro de sus fronteras para hacer frente a la escasez de liquidez. Con ello, los países emergentes están perdiendo suministro de capital (véase la ilustración 32).

Desde que se desencadenó la crisis de crédito mundial, los inversores han ido retirando sus capitales de los mercados de acciones de Asia.
(Flujos netos de participaciones de capital, miles de millones de dólares)

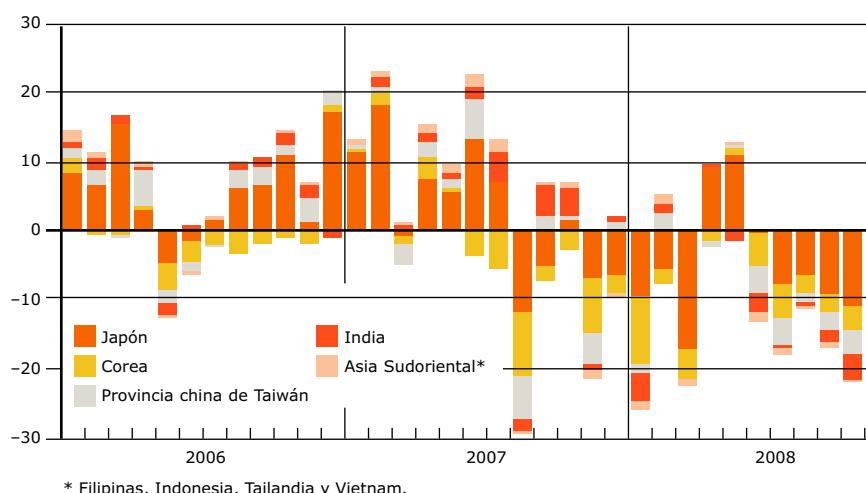


Ilustración 32. Fuga de capital extranjero.
Fuente: Bloomberg.

También el flujo de capitales de países ricos hacia países en desarrollo –en forma de remesas enviadas por los trabajadores inmigrantes– se está viendo afectado por la crisis financiera. A medida que ésta implique a todos los sectores de la economía de los países en recesión, este colectivo irá reduciendo sus ingresos y, por lo tanto, disminuirán aún más estos flujos de capital. La cifra estimada de flujos de remesas a países en desarrollo en 2008 fue de 283.000 millones de dólares¹⁰², con un descenso en el segundo semestre que conducirá a una grave caída en 2009.

Los expertos del Future Trends Forum constataron que esta tendencia se está manifestando en varios países de Latinoamérica, como México. Muchos inmigrantes mejicanos que trabajaban en Estados Unidos en el sector de la construcción se han quedado sin trabajo, lo que incidirá profundamente en el volumen de remesas.

¹⁰² *Global Economic Prospects 2009*, Banco Mundial.

La caída del flujo de remesas tendrá un efecto en el PIB de los países en desarrollo. La magnitud de la disminución dependerá también de las fluctuaciones de los tipos de cambio, que cobrarán especial relevancia en el futuro próximo.

Los capitales de países emergentes a países desarrollados

Cambian las tornas, dado que se ha comprobado el enorme poder con el que ahora entran las inversiones provenientes de economías emergentes en busca de sectores que atraviesan momentos de debilidad en los países desarrollados. Y se hace patente, por lo tanto, que en el mundo globalizado y multipolar, los países conocidos como «ricos» también necesitan de las inversiones de los países «pobres», borrando poco a poco la lógica de esta distinción.

El espectacular crecimiento de las reservas de divisas extranjeras por parte de países de economía emergente, y en especial de la región asiática (véase la ilustración 33), se explica por lo que Ben Bernake, presidente de la Reserva Federal, define como *saving glut* (superabundancia de ahorro). La alta tasa de ahorro de estos países tiene su origen en la ventaja comparativa en costes laborales y otros *inputs* frente a los países que aportan dichas divisas. Según expertos de Wharton, ahora es Estados Unidos, el país más rico del mundo, el que financia su déficit comercial pidiendo prestado a las naciones más pobres¹⁰³.

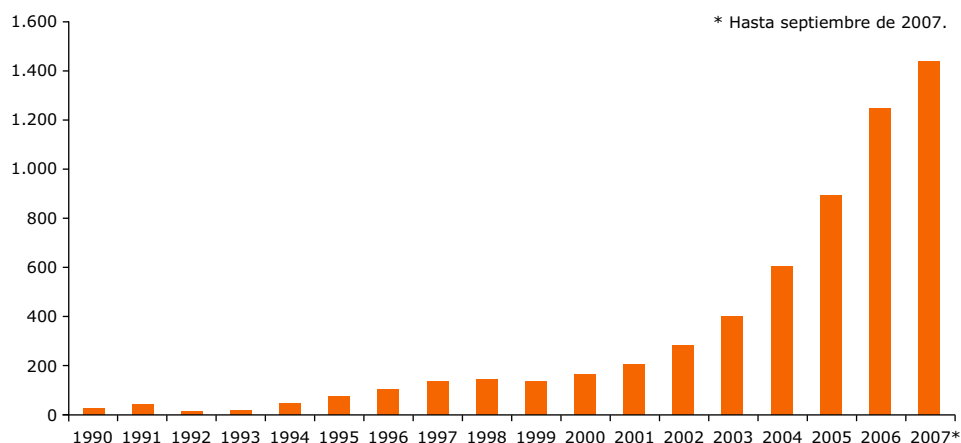


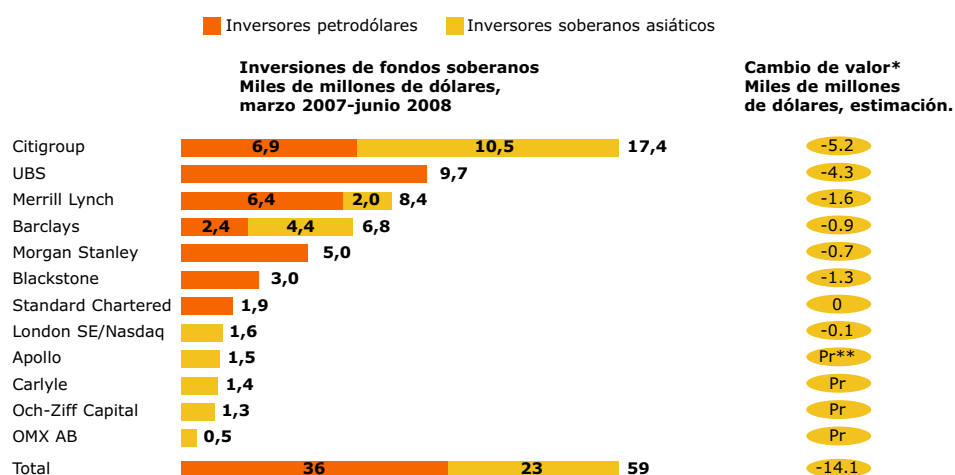
Ilustración 33. Reservas de divisas extranjeras de China (a finales de año, en miles de millones de dólares).

Fuente: *El Auge de las Multinacionales de Países Emergentes*, pág. 13, Accenture (2008).

¹⁰³ «Huge Reserves, Emerging Market 'Challengers' and Other Forces Are Changing Global Finance», *Knowledge@Wharton* (15/10/2008).

A este fenómeno hay que añadir que los países asiáticos ya no encuentran atractivas las inversiones en valores del Tesoro estadounidense por su bajo rendimiento. Por lo tanto, están buscando nuevas fórmulas de inversión en el extranjero. Cada vez es más frecuente escuchar en las noticias los intentos de fusiones

y adquisiciones por parte de empresas asiáticas con empresas europeas y norteamericanas. La polémica está servida, ¿supondrán estos movimientos la toma de poder empresarial por parte de los países emergentes? Estas operaciones estratégicas se llevan a cabo mediante los fondos soberanos de inversión, que permiten alterar el capital de muchas empresas (véanse las ilustraciones 34 y 35).



Nota: La suma de las cifras no coincide con el total debido al redondeo.

* Estimaciones basadas en el cambio de la cotización de las acciones ordinarias desde el primer día del mes en el que tuvo lugar la transacción y el 2 de junio de 2008; en el caso de Blackstone, el cambio de la cotización desde la Oferta Pública Inicial hasta el 2 de junio de 2008.

** Pr indica empresas que no cotizan en mercados públicos. CMX AB pasó a no cotizar en Bolsa como consecuencia de la transacción.

Ilustración 34. Los fondos soberanos invirtieron 59.000 millones de dólares en instituciones financieras occidentales.

Fuente: Dealogic; Datastream; informes de prensa; análisis de McKinsey Global.

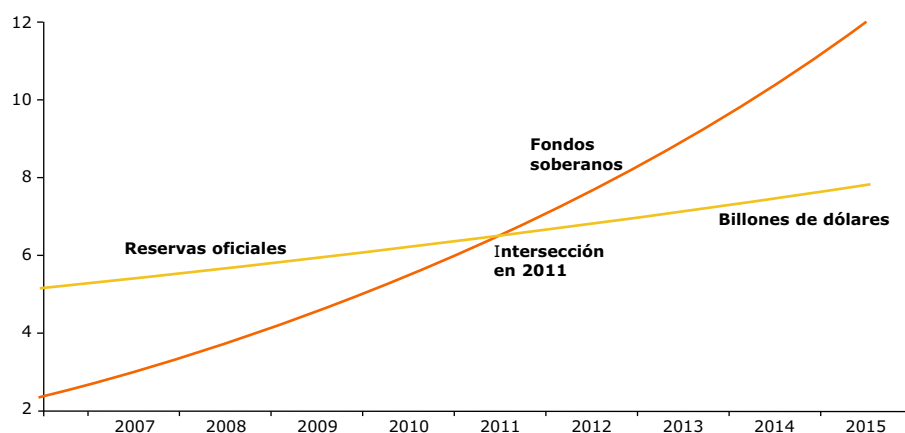


Ilustración 35. Previsión de crecimiento de los fondos soberanos.

Fuente: Rankia, Comunidad Financiera.

La aparición y expansión de estos fondos soberanos supone una reforma en la economía mundial. Ahora los actores financieros de economías emergentes juegan en igualdad de condiciones con los actores financieros de economías desarrolladas. Se fortalece la posición de los nuevos centros financieros como pueden ser Singapur, Dubái o Shanghái, que actúan de forma independiente de los centros tradicionales. Se estima que los fondos soberanos crezcan hasta convertirse en el mayor de los actores en el desarrollo financiero. En las próximas décadas, el 10% de la cartera de los fondos soberanos estará localizado en economías emergentes y en desarrollo.

Los expertos del Future Trends Forum opinan que, en el futuro próximo, los países desarrollados deberán prepararse para atraer y competir por las inversiones de los fondos soberanos, con el fin de salir de esta crisis de liquidez en la que se encuentran.

Los flujos de capitales entre países emergentes

Los datos sobre inversiones extranjeras directas son difíciles de encontrar, dados los problemas en los sistemas estadísticos de muchos países, la evasión de capitales para evitar impuestos o controles, y la localización *off-shore* de centros financieros que no reportan flujos de inversión extranjera directa (IED) en otros países. Un ejemplo es Chipre, que se ha convertido en plataforma *off-shore* para gran parte del capital ruso en el exterior, pasando a ser la principal fuente de IED de Rusia¹⁰⁴.

A pesar de estas dificultades, se estima que desde 2003 la tasa de crecimiento de la IED de países en desarrollo ha sido mayor que la de los flujos con origen en países desarrollados. Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), los países en desarrollo representaron el 17% de la IED mundial en 2005. Suele ocurrir que las multinacionales emergentes invierten primero en países vecinos por similitudes culturales y lazos comerciales ya existentes –por ejemplo China o la India, que concentran sus inversiones en otros países asiáticos–.

En China, concretamente, parece que la tendencia de los fondos soberanos se está invirtiendo y el interés se centra en la compra de acciones de bancos chinos en el mercado abierto. A ello se une que el China Development Bank, todavía en manos del Estado, esté negociando para asumir el control de Shenzhen Development Bank, una de las pocas instituciones financieras controlada por extranjeros¹⁰⁵. Y es que, cuando se empezaban a comprobar los resultados de la privatización de empresas en manos del Estado, la crisis ha provocado que comience a manifestarse de nuevo justamente la tendencia contraria. China Eastern Airlines recibió una inyección de capital de 7.000 millones de yenes (aproximadamente mil millones de dólares) por parte del Gobierno chino, además de deducciones en impuestos de petróleo¹⁰⁶. Con fenómenos como éstos, ¿se frena definitivamente el proceso de adopción del capitalismo en China?

Un estudio publicado a finales de 2008 (*Sovereign development funds: key financial actors of the shifting wealth of nations*, OECD Development Centre

¹⁰⁴ «Las Multinacionales en Países Emergentes», Andrea Goldstein y Zenaida Hernández (17/09/2008), *blog* sobre la política exterior de Estados Unidos, la emergencia de los Nuevos Poderes Internacionales y el cambio en el Sistema Internacional.

¹⁰⁵ «So Much for Capitalism», *The Economist* (5/03/2009).

¹⁰⁶ «China Eastern Airlines suffers \$2.2 billion loss», *Google News* (16/04/2009).

Emerging Markets Network Working Paper, 2008), vaticina que veremos la combinación de dos movimientos importantes en los fondos soberanos de los países emergentes: más inversiones en sus bases nacionales y más inversiones hacia los emergentes. Por un lado, los fondos soberanos sufren presiones domésticas para repatriar liquidez hacia sus bases nacionales y regionales. Por otro, la crisis actual les ha hecho ver que no existen recetas universales para las inversiones¹⁰⁷.

En cuanto a las multinacionales latinoamericanas, se expanden en su propia región con el fin de ocupar el lugar dejado por la retirada de otras multinacionales en sectores como telefonía móvil, petróleo y gas. Las excepciones son Cemex o el gigante minero brasileño CVRD, que en octubre de 2006 concluyó la adquisición de la canadiense Inco¹⁰⁸. Las empresas sudafricanas también invierten en países vecinos como Mozambique, y países emergentes como Turquía realizan IED sobre todo en Asia Central.

El mercado de capitales postcrisis

A modo de conclusión, lo que queda claro es que el mercado de capitales ha sufrido un profundo cambio. La creciente alternativa de fuentes de capital como los fondos de cobertura, las inversiones de capital riesgo o los fondos soberanos han provocado un cambio en el equilibrio del sistema financiero global. Se presentan una serie de retos nuevos en el nuevo escenario. Por un lado, se deberá atajar el problema de la falta de regulación eficaz y de transparencia para las nuevas formas de inversión. Por otro, también se debe fomentar la cooperación en la supervisión de los grandes grupos bancarios internacionales. Por último, se deberá convivir con una mayor intervención en el mercado de intermediarios e instituciones no bancarias.

Según Joel Kurtzman, presidente de Kurtzman Group, ex editor de *Harvard Business Review* y experto del Future Trends Forum, el «nuevo capitalismo» que construyamos a partir de ahora va a depender, en gran medida, del entorno que ha quedado como consecuencia de una dura crisis, a la que compara con una gran batalla, al hablar de «víctimas de guerra»:

- La idea de que el mercado nacional ha desaparecido porque el sistema financiero global está interrelacionado y nadie está a salvo.
- La «teoría de carteras» (*portfolio theory*) ha fracasado porque los inversores prudentes con carteras equilibradas han salido tan perjudicados como los que se han arriesgado.
- Se ha comprobado a raíz de la crisis la existencia de «cisnes negros» (*black swans*) en la gestión del riesgo. Es decir, aquellos eventos de gran impacto, difíciles de predecir y que ocurren fuera de las expectativas de normalidad.

Aparte de la situación económica actual, el estudio publicado por *The McKinsey Quarterly*, *Long-term trends in the global capital markets* («Tendencias a largo

¹⁰⁷ http://www.elpais.com/articulo/semana/fondos/soberanos/crisis/elpepueconeg/20090208elpneglse_11/Tes.

¹⁰⁸ «Las Multinacionales en Países Emergentes», Andrea Goldstein y Zenaida Hernández (17/09/2008), *blog* sobre la política exterior de Estados Unidos, la emergencia de los Nuevos Poderes Internacionales y el cambio en el Sistema Internacional.

plazo en el mercado global de capitales»), identifica una serie de tendencias esperadas en los próximos años:

- Se espera, en primer lugar, que continúe el crecimiento de los mercados de capitales globales a medida que los inversores inviertan en *equities*, deuda, depósitos y otra serie de posiciones por todo el mundo.
- Del mismo modo, los mercados emergentes seguirán aumentando su nivel de crecimiento, y en Asia, concretamente, veremos cómo China y otros países emergentes relevan a Japón en peso financiero. De todos modos, seguirá habiendo un vínculo entre países emergentes y países desarrollados.
- Por su parte, los países de la Eurozona incrementarán su influencia financiera, así como también crecerá la importancia del euro en el mercado mundial.
- Por último, se espera el florecimiento de los países ricos en petróleo como suministradores de capital y surgirán nuevos centros financieros –como se comentaba anteriormente– en Oriente Medio, complementando los centros de Londres y Asia.

Todo esto acabará favoreciendo el traspaso de poder financiero desde Estados Unidos a otras partes del planeta.

5.1. Estrategias empresariales para posicionarse ante los movimientos internacionales de capital

En el ámbito de los capitales es donde más claramente se ha manifestado la multipolaridad del nuevo orden mundial. La tendencia a la integración global lleva aparejada una lucha por el capital cada vez mayor debido al crecimiento de las compañías procedentes de economías en vías de desarrollo. No sólo fluye más dinero desde las economías emergentes hacia sus mercados de valores, sino que, además, sus compañías actualmente eligen cotizar en mercados de valores de economías desarrolladas para conseguir un mayor acceso al capital¹⁰⁹. Es decir, las economías emergentes son tanto destino como fuente de inversión extranjera directa. Las implicaciones de esto a nivel empresarial dependerán de la manera en la que las compañías sepan aprovechar en cada momento de dónde viene el capital, a dónde va, y su inevitable escasez.

En su libro *La tierra es plana*, Thomas Friedman explica cómo el traslado de fábricas para abaratar costes (*offshoring*) ha sido una de las fuerzas principales que han producido el «aplanamiento» del terreno de juego económico a nivel mundial. Estos flujos de capitales se traducen en inversiones directas en países emergentes, normalmente en busca de costes más bajos o mano de obra barata.

La tendencia al *offshoring* nace de la necesidad congénita de las empresas de buscar nuevas formas de producir sus bienes optimizando costes y de explorar nuevos mercados atractivos y sostenibles en el tiempo. En situaciones de reducción de presupuestos como las que se viven actualmente, esta opción va ganando adeptos.

¹⁰⁹ *The Rise of the Multipolar World*, Accenture (2008).

¿Sabías qué?

Se espera que las inversiones globales se dupliquen... a 300 billones de dólares en sólo unos pocos años. Y el 60% de ese crecimiento vendrá de los nuevos mercados globales, lo que significa más del doble que en mercados maduros y desarrollados como Estados Unidos o Japón (Economist Intelligence Unit).

Obviamente, la reciente crisis y la consecuente pérdida de confianza en el mercado de capitales también son factores que se deben tener en cuenta, tanto por los efectos negativos que producen como por las oportunidades que surgen para los más emprendedores. Entonces, se plantea la pregunta: ¿cuáles son las principales tendencias que aparecen como consecuencia de la realidad económico-financiera actual y cómo se pueden aprovechar como inversión?

Empresas de países desarrollados ante los movimientos internacionales de capital

La crisis que azota los mercados financieros desde 2007 ha desequilibrado los modelos tradicionales de deuda y financiación de capital de las empresas de países desarrollados. Ante esta situación, muchas de ellas están poniendo los ojos en los mercados emergentes como vía para mejorar su situación financiera.

Regla 1: Invertir en BRIC

La rentabilidad de las inversiones en los mercados emergentes solía estar por debajo de la media. Al desembarcar en ellos, los inversores de capital riesgo se encontraban con un panorama de inestabilidad económica y/o política, una falta de acuerdos favorables en el país de destino y los problemas relacionados con las leyes de propiedad intelectual o, incluso, con la seguridad. Sin embargo, los pronósticos han cambiado porque los mercados emergentes gozan de una mejor percepción por parte de inversores extranjeros, debido a las reformas macroeconómicas estructurales como las privatizaciones, la rebaja de impuestos, la desregulación de mercados y la integración en el comercio internacional. El resultado es un aumento en la rentabilidad de las inversiones en mercados emergentes y una reducción espectacular de las tasas de inflación.

En definitiva, las altas tasas de crecimiento económico, la apertura de sus mercados bursátiles y la creciente globalización de los inversores hacen de los mercados emergentes una inversión más atractiva. Además, la competencia en Europa y Estados Unidos complica más la obtención de tasas de retorno más elevadas, así que las empresas de estas zonas deben mejorar su acceso al capital y diversificar el riesgo. En 2007, en España se comercializaban trece fondos de inversión BRIC de siete entidades financieras, que representan un patrimonio total de unos 645.000 millones de euros, según la Comisión Nacional del Mercados de Valores (CNMV). Las entidades captan recursos monetarios de sus clientes y los invierten en las principales bolsas de Brasil, Rusia, la India y China, con lo que la rentabilidad ofrecida al cliente suele superar el promedio que ofrecen otras modalidades de inversión más conservadoras. Por un lado, la ventaja es que son accesibles a pequeños inversores. Por otro lado, la desventaja es que, pese a ofrecer una rentabilidad mayor, tienen riesgo «alto» o «muy alto», por lo que la rentabilidad real puede oscilar en un rango muy amplio. La amplitud viene influenciada por la probabilidad de que Brasil,

Rusia, la India y China sean capaces de transformarse en economías fuertes y estables.

Una forma de inversión de los países desarrollados en capital BRIC es a través de alianzas estratégicas y *joint ventures*. Los obstáculos para invertir en el extranjero son salvables y, de esta manera, se accede a las ventajas de nuevos mercados y a la expansión internacional. Japón es un ejemplo de país que ya no puede depender únicamente de su mercado doméstico. Un artículo publicado en noviembre de 2008 aseguraba que sus empresas se estaban gastando más de un billón de dólares a la semana en operaciones de fusiones y adquisiciones¹¹⁰. Concretamente con relación a sus inversiones en BRIC, destacan el desembolso de Nomura Holdings de 2.000 millones de dólares por las operaciones asiáticas y europeas de Lehman Brothers y la compra *buy-out* por valor de 4.600 millones de dólares de Ranbaxy Laboratorios, la farmacéutica de genéricos más grande de la India, por parte de Daiichi Sankyo.

Una reciente encuesta de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) ponía de manifiesto que el Este, Sur y Sudeste asiático continúan siendo las regiones preferidas en términos de inversión extranjera directa (IED), seguidos de la Unión Europea, Norteamérica y los mercados emergentes europeos. También pronostican que en 2009 los niveles de IED se mantendrán en una cifra aceptable, aunque países como China están siendo mucho más selectivos en sus inversiones y priorizan los proyectos internos¹¹¹.

Por último, cabe destacar la llamada «Paradoja de Bangladesh», expresión acuñada por el Banco Mundial. Bangladesh fue nombrada la «nación menos desarrollada» del mundo por las Naciones Unidas en 2003. Sin embargo, bancos como Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan y Merrill Lynch consideran el país una «oportunidad de inversión clave» porque en 2008 su índice Dhaka Stock Exchange Index creció un 66%, convirtiendo a Bangladesh en el país de mayor rendimiento después de China, incluso por delante de la India. El crecimiento sostenido de su PIB en el 7% la destaca para convertirse próximamente en el «tigre asiático»¹¹².

Regla 2: Atraer capital de los BRIC

Ya se ha explicado ampliamente a lo largo del estudio el auge de los fondos soberanos como forma de inversión de los países emergentes en empresas de países desarrollados. Las fuentes de capital de los mercados emergentes suponen una gran oportunidad de mejorar la deteriorada situación financiera para las multinacionales de países desarrollados. En este sentido, Accenture¹¹³ considera que «es vital que las multinacionales de los mercados desarrollados asuman la aparición de una nueva generación de operadores en los mercados de capitales, y no sólo de multinacionales de países emergentes, sino también de firmas de capital privado, *hedge funds* y fondos soberanos, muchos de ellos con origen en los mercados emergentes. Las empresas se

¹¹⁰ «The one big buyer», *Newsweek* (15/11/2008).

¹¹¹ http://www.unctad.org/en/docs/wesp2009_en.pdf.

¹¹² «Buoyant Bangladesh: An Emerging Investment Destination», *DinarStandard* (3/03/2008).

¹¹³ *El auge de las multinacionales de países emergentes*, Accenture.

enfrentan, por tanto, a un mercado cada vez más competitivo con respecto al control corporativo, en el que las estrategias empresariales y los objetivos de los accionistas confluyen cada vez más. Esto significa, además, que las compañías de los mercados desarrollados deben lidiar con un aumento de la competencia por los activos, lo que podría incrementar los precios de los objetivos de compra».

Un ejemplo de acción gubernamental para atraer estos fondos lo protagonizó Estados Unidos en diciembre de 2008, al apresurarse a facilitar la entrada de las instituciones financieras chinas que intentaban invertir en el país. Mediante los acuerdos bilaterales, Estados Unidos quiere fomentar la inversión extranjera para acceder a mercados de créditos «congelados» por la crisis. De por sí, el fondo soberano China Investment Corp. ha perdido 6.000 millones de dólares desde mediados de 2007 con la compra de participaciones en Morgan Stanley y Blackstone Group¹¹⁴. Por ello, el Gobierno estadounidense quiere incentivar a toda costa las inversiones, sobre todo comerciales, de los fondos soberanos chinos.

Siemens, el grupo alemán de ingeniería, se reunió en el verano de 2008 con inversores de fondos soberanos del Golfo y de Rusia con el objetivo de expandir sus inversiones a largo plazo. Con ello, la empresa estaría accediendo a mercados de rápido crecimiento, lo cual supone beneficios potenciales para ella. No obstante, de nuevo, la tendencia al proteccionismo supone una amenaza, dado que Alemania había anunciado la intención de aprobar una ley que permite bloquear inversiones de más de un 25% de participación de miembros no comunitarios en empresas alemanas. En el extremo opuesto, Barclays en el Reino Unido ha preferido aceptar la inversión de capital por parte de Qatar antes que del Gobierno británico, pese a que el fondo soberano qatari incrementaba su participación al 15,5%¹¹⁵. Daimler AG justificó en marzo de 2009 la entrada de Aabar, un fondo de inversiones controlado por el Gobierno de Abu Dabi, por la necesidad de asegurarse fondos que permitan mantener sus gastos actuales en I+D y preparar a la compañía para la transición –larga– de los actuales motores de combustión interna a las nuevas tecnologías¹¹⁶. Abu Dabi y Kuwait controlaban a principios de 2009 conjuntamente un 16% del grupo alemán automovilístico. A pesar de ello, empresas como Barclays o Daimler están eligiendo las oportunidades de crecimiento y capitalización en lugar de temer el recorte en poder estratégico y operacional.

Aunque los fondos soberanos han existido desde hace décadas, su atractivo ha aumentado considerablemente con el comienzo de la crisis crediticia. Internacional Financial Services London (IFSL) ha determinado que el crecimiento medio anual durante los últimos tres años de los activos bajo la gestión de fondos soberanos ha sido del 18% (véase la ilustración 36). Aunque sea probable que este ritmo se vea afectado por la crisis, las proyecciones de IFSL son que dupliquen su suma total hasta 8.000 millones de dólares en 2015.

¹¹⁴ «US to speed investment from China banks, state fund», *Qatar Tribune* (12/12/2008).

¹¹⁵ «Barclays looks to Gulf for \$12 billion capital raise», *The Guardian* (1/11/2008).

¹¹⁶ «Dinero de Abu Dhabi para consumir menos petróleo», *El Mundo* (24/03/2009).



Ilustración 36. Activos de fondos soberanos.

Fuente: IFSL.

Regla 3: Explorar las diversas fórmulas de inversión

El mercado emergente de inversión extranjera directa (IED) se caracteriza por los modelos de negocio de costes bajos y altas tasas de productividad de los activos. La competencia que existe en los mercados emergentes obliga a las multinacionales de economías desarrolladas que quieren invertir en ellos a adoptar modelos de negocio más flexibles e innovadores. A pesar de todas las dificultades para cruzar fronteras, las compañías se muestran especialmente inclinadas a incrementar sus inversiones en el extranjero. Algunas de las barreras que se encuentran las solventan con estrategias como la apertura de nuevas oficinas en mercados extranjeros, la inversión en empresas con presencia local o el desarrollo de alianzas estratégicas con firmas asentadas en la región.

En lo que a inversión directa se refiere, si la India es la estrella del *outsourcing*, China representa la galaxia *offshoring*. El país comunista más grande del mundo es también el que recibe más capital extranjero para la producción y elaboración de productos de miles de compañías que buscan calidad y costes de fabricación bajos. Mientras que el *outsourcing* consiste en tomar ciertas funciones de una empresa y subcontratar a alguien en otro lugar para que las lleve a cabo, el *offshoring* «consiste en tomar una fábrica completa que queda en Canton (Ohio) para trasladarla a Cantón (China), allí se hace el mismo producto, pero con una mano de obra más barata, impuestos menores, seguros sociales más bajos y energía subvencionada»¹¹⁷.

¹¹⁷ <http://www.luismaturen.com/2008/10/sexta-aplanador-traslado-de-fbricas.html>.

Ya se ha comentado la posibilidad de establecer fusiones/adquisiciones y *joint ventures* como forma de inversión. Las noticias están repletas de este tipo de

operaciones entre algunas de las empresas más importantes a nivel global. No sólo eso, también se ha comprobado que, cada vez más, una de las partes es una empresa de países emergentes. Por ejemplo, General Electric ha unido fuerzas con Mubadala, un brazo financiero del Gobierno de Abu Dabi, para invertir en una ciudad «sin dióxido de carbono» como experiencia piloto para el programa de energía limpia *Ecomagination* de la empresa. Este acuerdo demuestra que incluso una inversión entre una empresa privada y el sector público de un país emergente puede generar expectativas de una inversión total de 40.000 millones de dólares, tal y como se espera con las iniciativas presentes y futuras de esta alianza. Este caso está relacionado con las llamadas *greenfield investments*, que consisten en una forma de inversión extranjera directa por la cual una empresa matriz construye «desde cero» las instalaciones para una industria, creando empleo en el país de destino. Las multinacionales de países desarrollados ven esta inversión como una manera de entrar en el mercado de países emergentes, cuyos gobiernos incluso ofrecen desgravaciones, subvenciones u otro tipo de incentivos para que estos proyectos se lleven a cabo. De hecho, China se muestra favorable a permitir que empresas extranjeras inviertan de este modo en su economía, y no tanto mediante la adquisición directa de empresas chinas ya existentes. Algunos ejemplos de *greenfield investment* son la construcción de complejos turísticos o de golf en Croacia con capital público y privado.

Regla 4: Aprovechar la adversidad

También en tiempos de crisis aparecen productos de inversión que permiten obtener beneficios. En este caso, ha surgido de las cenizas de la crisis uno nuevo, denominado *distressed debt* («deuda angustiada»), que corresponde a las deudas de empresas y/o países que se encuentran en dificultades para cumplir con el pago y que probablemente vayan a quebrar a corto plazo. ¿Por qué un inversor –en su mayoría empresas de capital riesgo– estaría interesado en valores cuyo pago parece improbable? Como muchas de las inversiones atractivas, a mayor riesgo, mayor potencial de rentabilidad. La estrategia consiste en convertirse en el mayor acreedor de las empresas con riesgo de quiebra, comprando las obligaciones a un precio muy bajo. Si la compañía se liquida, las que han invertido tienen prioridad de cobro sobre los dueños del patrimonio y recuperan su inversión, o al menos una pequeña rentabilidad sobre ella. Sin embargo, el resultado más favorable es una reestructuración de la empresa y evitar la bancarrota. Las empresas inversoras, entonces, perdonan la deuda a la empresa objetivo a cambio de acciones. Compañías como Goldman Sachs ya planean invertir sus fondos remanentes, en este caso de 15.000 millones de dólares, en este *distressed debt*¹¹⁸.

También a raíz de la recesión que ha sufrido el sector de la banca en los últimos meses, los bancos parecen decididos a volver a lo más básico (*back to basics*) para sobrevivir en lugar de continuar con sus aspiraciones de expansión internacional. En una encuesta de Economist Intelligence Unit¹¹⁹, casi dos tercios de los encuestados expresaron su intención de centrarse fundamentalmente en mercados domésticos y reducir sus líneas de productos. Alpha Bank, el segundo banco más grande de Grecia, promociona su campaña *All-In-One* («todo en uno»), que

¹¹⁸ «Goldman fund eyes distressed debt market», *Financial Times.com* (16/03/2009).

¹¹⁹ «Beyond the home market, the future of crossborder banking», Economist Intelligence Unit.

consolida toda la deuda del cliente en una cuenta para ayudarles a afrontar el pago de intereses. Pese a ser una campaña lanzada en 2006, el banco cree que la situación actual no podría ser mejor momento para ofrecer este producto.

Regla 5: Invertir en «verde», 'commodities' y consumo emergente

Los sectores de la energía y el medio ambiente se han identificado como los que atraerán la mayoría de las inversiones en los próximos años, dado el problema de escasez de recursos naturales al que se enfrenta el planeta. Las empresas de capital riesgo también buscarán oportunidades en industrias como la biotecnología para solventar la escasez global de alimentos y energía. En muchos casos, se trata de desarrollar técnicas que alteren genéticamente las cosechas para aumentar la producción. Y, en cuanto a la energía, sigue la eterna búsqueda de fuentes alternativas que supongan un beneficio suficientemente lucrativo como para invertir en su investigación. Es un gran incentivo para las empresas –especialmente del sector farmacéutico y biotecnológico– que el gobierno apoye las iniciativas de I+D+i. Barack Obama pretende destinar parte del presupuesto nacional a apoyar un camino legal que permita la aprobación de versiones genéricas de los medicamentos biotecnológicos. También la farmacéutica alemana Merck dio a conocer en marzo de este año su intención de financiar un fondo de capital riesgo de 40 millones de euros especializado en biotecnología en países emergentes durante los próximos cinco años¹²⁰. En este caso se centraría en las áreas terapéuticas de enfermedades neurodegenerativas, autoinmunes e inflamatorias, además de oncología.

Al mismo tiempo, la demanda global de *commodities* presenta una tendencia al aumento, por lo que resulta atractivo para algunos inversores aprovechar su precio en alza. A pesar de tener que soportar posibles pérdidas iniciales, existen factores favorables, como la fuerte demanda de materias agrícolas por parte de los países emergentes o la debilidad del dólar, que abarata los costes de transacción –por ejemplo de transporte–, de los que dependen los precios de los productos. De la misma manera, la demanda de oro alcanzó su máximo histórico entre julio y septiembre de 2008 en 32.000 millones de dólares¹²¹. El oro es una alternativa para inversores en tiempos de crisis, en tiempos de inflación, o cuando se teme por la volatilidad de la cotización de monedas. Sin embargo, el profesor de Finanzas de la Wharton School, Jeremy Siegel, afirma en su libro *Stocks for the Long Run*¹²² que el oro no es una buena inversión a largo plazo. «Un dólar invertido en oro en 1801 hubiera incrementado tan sólo a 1,95 dólares a finales del 2006, mientras que un dólar en una cartera de acciones que reflejara el mercado entero hubiera aumentado a más de 755.000 dólares».

Otra forma de inversión que ha cobrado especial importancia consiste en la búsqueda de países que experimentan un fuerte crecimiento de la clase media, por ejemplo, China o Brasil, y concentrarse en el sector de la vivienda y el comercio minorista. Es una inversión en la que se suele dar prioridad a operaciones de largo plazo y no se intenta nada sin la participación de un socio local. Todos conocemos a «alguien» que ha invertido en la construcción en países del Este. Sin embargo, empiezan a sonar otros destinos como Brasil. Con 320 días de sol al

¹²⁰ «Merck launches biotech venture capital fund», *International Herald Tribune* (23/03/2009).

¹²¹ World Gold Council.

¹²² «Gold May Glitter, but It Doesn't Stack up as a Long-term Investment», *Knowledge@Wharton* (30/04/2009).

año, kilómetros de playas, estabilidad fiscal y crecimiento masivo del turismo (además de haber sido confirmado como anfitrión de la Copa del Mundo de fútbol de 2014), el país se ha convertido en uno de los principales destinos de inversión. Equity International, la compañía privada especializada en inversiones que se concentra en negocios relacionados con bienes raíces fuera de Estados Unidos, anunció en marzo de 2009 la adquisición de aproximadamente 20 millones de acciones de la empresa brasileña Construtora Tenda, tras otra inversión apenas cuatro meses anterior de 46 millones de dólares en Shanghai Yupei Company, una empresa de propiedad industrial de capital privado con sede en Shanghái. Con esta inversión, la empresa iniciaba operaciones en el sector logístico y de almacenamiento chino.

Empresas de países emergentes ante los movimientos internacionales de capital

A medida que la liberalización y los avances tecnológicos propician una mayor integración de los mercados globales de capital, los inversores de mercados emergentes adquieren una mayor relevancia, con cuotas crecientes tanto de inversión extranjera directa como procedente de carteras¹²³.

Ante la pregunta «¿Cuáles de los siguientes factores cobrarán mayor relevancia para empresas de economías emergentes en los próximos tres años?», los expertos del Future Trends Forum señalaron que la prioridad será la búsqueda de capital (véase la ilustración 37). Los países emergentes se enfrentan a serias presiones de capital, dada la decreciente demanda de exportaciones, la desaceleración del ritmo de inversiones y la negativa a realizar préstamos entre fronteras. Teniendo en cuenta que la mayor parte de los grandes bancos pertenecen a economías desarrolladas, el fenómeno de la fragmentación del mercado de capi-

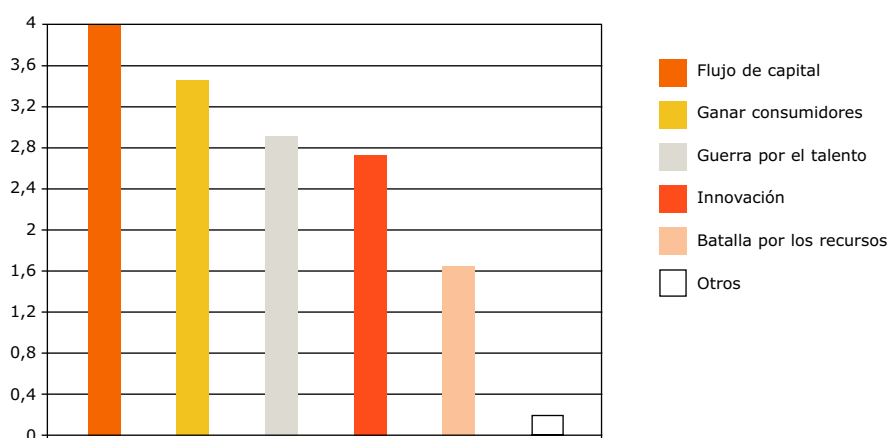


Ilustración 37. Principales factores para empresas de economías emergentes en los próximos tres años.

Fuente: elaboración propia.

¹²³ *El auge de las multinacionales de países emergentes*, Accenture.

tales impacta directamente a los países emergentes, ya que les resulta más difícil obtener los préstamos de los que han dependido hasta ahora para potenciar su crecimiento. Todos los países del BRIC han sufrido los resultados de la recesión del mercado occidental, pero en especial Rusia, que también se ha visto afectada por la caída en los ingresos de petróleo y gas.

A continuación se exponen algunas de las tendencias que marcarán las estrategias de las empresas de países emergentes en el marco de los flujos internacionales de capital.

Regla 1: Comenzar la expansión internacional en otros países emergentes

La competencia de las empresas de países emergentes es una realidad internacional. Después de un período en el que acapararon sus mercados domésticos comprando los activos que dejaron atrás empresas de países desarrollados, tras la crisis de finales de los noventa, han comenzado su proceso de internacionalización. No obstante, la tendencia de las multinacionales de economías emergentes parece centrarse en la expansión mediante inversiones E2E, «de emergente a emergente». Los datos reflejan que más del 96% de los flujos de inversión extranjera directa de los cuatro países BRIC tienen como destino otras economías emergentes¹²⁴ (véase la ilustración 38). Para Accenture, esto es debido a una variedad de factores, como la existencia de regiones ricas en recursos y consumidores, la carencia de servicios y la mano de obra barata. Las inversiones E2E encaminan a estos países hacia la expansión internacional, pero con la posibilidad de obtener experiencia en mercados que les resultan más familiares y afinar así sus modelos de negocio antes de ir más lejos.

(cifras en millones de dólares)

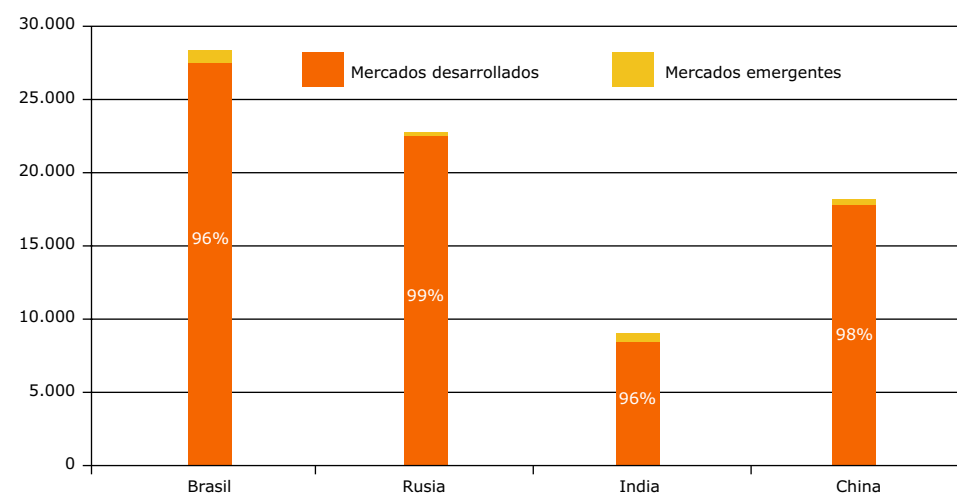


Ilustración 38. Destino de la inversión extranjera directa procedente de las economías BRIC (2006).

Fuente: Economist Intelligence Unit; análisis de Accenture.

¹²⁴ «El auge de los mercados emergentes», Accenture (2008); datos de Economist Intelligence Unit, análisis de Accenture.

Huawei, fabricante chino de equipos de conexión de redes, utilizó su experiencia en el Sureste asiático para su posterior expansión a Sudáfrica, América Latina y el Este de Europa. En palabras de la propia empresa, «establecimos una red mundial haciendo mayor hincapié en la localización, para estar lo más cerca posible de nuestros clientes. Creemos que, para entender realmente sus necesidades, debemos trabajar a la par de ellos en su lugar de trabajo. De esa manera, podemos estar siempre seguros de que estamos brindando a nuestros clientes la tecnología mundial más adecuada confeccionada para satisfacer a la perfección las necesidades locales»¹²⁵. Tras una expansión en primer término a través de zonas geográficas que le resultaban más familiares por las limitaciones en infraestructuras y niveles de renta, la empresa prosigue su crecimiento penetrando en mercados regionales similares en todo el mundo.

Precisamente las limitaciones en cuanto a infraestructuras en países emergentes –o, incluso, la carencia de ellas– supone una oportunidad de inversión atractiva. La tendencia en países desarrollados a la banca multicanal es una manera de ahorrar costes en sucursales físicas, a la vez que se alcanza un público más amplio a través de Internet, cajeros automáticos y telefonía móvil (véase la ilustración 39). Banque Libano-Francaise (BLF), afirma que Internet le ha proporcionado una ventaja competitiva en su mercado natal de Líbano y en mercados extranjeros como Suiza, Francia, Siria y Chipre.

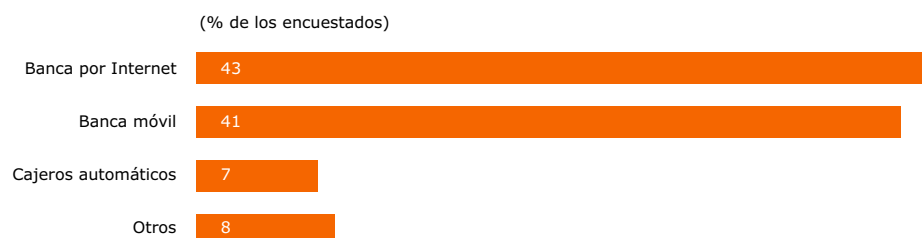


Ilustración 39. ¿Cuáles de las siguientes iniciativas de banca multicanal constituirán el foco principal de la actividad de su banco en mercados extranjeros en los próximos tres años?

Fuente: The Economist Intelligence Unit, 2009.

Volviendo a los ejemplos de países emergentes que eligen destinos también emergentes para sus inversiones, destacan las iniciativas de China en África. Un artículo de *The Economist* señala que «según un estudio reciente del Institute for Public Policy Research en Londres, China se ha convertido en el tercer socio comercial más grande detrás de Estados Unidos y Francia»¹²⁶. Así, China cuenta con presencia en 48 países africanos: Sudán es el principal, seguido de Argelia y de Zambia. La industria de las telecomunicaciones en el continente africano estaba dominada por British Vodafone, France Telecom, Vodacom y MTN (las dos últimas, sudafricanas). Sin embargo, ya se han establecido en el terreno de juego empresas públicas chinas como Equipments Company Limited (ZTE) y la an-

¹²⁵ <http://www.huawei.com>.

¹²⁶ «¿Realismo mágico? China e India en América Latina y África», Javier Santiso <http://www.oecd.org/dataoecd/37/55/38447180.pdf>

teriormente mencionada multinacional privada Huawei, que han pujado por la oferta de operaciones de telecomunicaciones en Nigeria, Níger y Zambia. A principios de 2006, CNOOC también se hizo con el 45% de participación en Offshore Oil-Mining License (OML) en Nigeria. China National Petroleum Corporation es el productor extranjero de petróleo más grande de Sudán¹²⁷. Por no hablar de la construcción de infraestructuras que lleva a cabo en numerosos países africanos en torno a carreteras, transporte por ferrocarril y otras obras de reconstrucción de posguerra.

En definitiva, China ha encontrado en África un lugar para obtener experiencia, favorecida por los acuerdos comerciales y por el hecho de que existe un nicho de mercado en el que las empresas chinas pueden fabricar productos a un precio que los consumidores africanos pueden comprar. Algunos ejemplos son los frigoríficos de menor tamaño que el habitual, de Haier, y los portátiles de Lenovo para pequeñas y medianas empresas¹²⁸. Curiosamente, la operadora africana de telefonía móvil MTN opera en países, además del continente africano, de Oriente Medio como Irán, Afganistán, Siria y Yemen. Otra muestra de un mundo multipolar en el que los nuevos jugadores vienen de todas partes y, además, se interrelacionan como nunca antes lo habían hecho.

Regla 2: Atreverse con el mercado global

A pesar de que el primer paso hacia la expansión internacional de las multinacionales de países emergentes se suele dar en otros países emergentes, son muchas las que están optando por su expansión global. Hace unos años, nadie hubiera podido imaginar que Cemex, una empresa de Monterrey (México), se convertiría en el mayor productor de cemento de Estados Unidos mediante la adquisición de varios competidores, ni que el grupo tailandés CP llegaría a ser el mayor inversor extranjero en China. También hubiera resultado difícil de creer que la empresa de telecomunicaciones egipcia Orascom, además de contar con una importante presencia en el Norte de África, Irak y Bangladesh, llegaría a organizar la mayor *leveraged buy-out* (adquisición con apalancamiento) de Europa para comprar el operador Wind en Italia. Hoy día, es difícil encontrar una edición de cualquier diario financiero internacional que no informe de una nueva operación concluida por una multinacional emergente. Un ejemplo lo constituye la disputa entre una empresa india y una brasileña para adquirir nada menos que Corus, la siderúrgica nacida de la fusión de la antigua British Steel con una rival holandesa¹²⁹.

Hace veinticinco años, se comenzó a hablar de las multinacionales de países emergentes. Entonces, un pequeño grupo de economías en desarrollo empezaba a convertirse en fuente de inversión extranjera directa: Argentina, Brasil, Corea, Hong Kong, la India, Singapur y Taiwán. Desde finales de los años ochenta, otros países emergentes, entre ellos Chile, China, Egipto, Malasia, México, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía, se han unido como focos importantes de inversión extranjera directa.

¹²⁷ «China Advises Sudan Not to Let Darfur Crisis Worsen», *Bloomberg.com* (18/03/2009).

¹²⁸ «China's Emerging Multinationals in Africa», *The Africa Journal*.

¹²⁹ <http://www.mobbingargentina.com.ar/Files/RRII/Las%20multinacionales%20de%20los%20pa%C3%A9ses%20emergentes.pdf>.

La mayor parte de los flujos de estas inversiones procedentes de países emergentes se concentra en Asia. De hecho, la mayor multinacional emergente es Hutchinson Whampoa, un conglomerado de Hong Kong muy activo en servicios de telecomunicaciones y logística que ocupa la decimoséptima posición en el *ranking* de las mayores multinacionales del mundo publicado por UNCTAD. Dentro de las cien primeras se encuentra también una compañía coreana (Samsung Electronics), una de Singapur (SingTel), una malaya (Petronas) y una china (CITIC).

La expansión de la inversión extranjera directa de países emergentes refleja tanto el aumento de los flujos de capital hacia estos países como la mayor sofisticación y tamaño de sus empresas. La globalización eleva los niveles de competencia a los que se enfrentan las empresas de países emergentes, tanto en ventas como en acceso a recursos y activos estratégicos. Por tanto, las multinacionales emergentes no tienen más remedio que internacionalizarse para fortalecer sus ventajas competitivas. En contraste con las multinacionales tradicionales, las emergentes no suelen contar con recursos como tecnología propia, marcas establecidas, acceso a financiación y equipos de gestión con experiencia internacional. Sus trayectorias de expansión son en general lentas y con frecuencia incluyen cambios de curso motivados por las lecciones aprendidas a través de la experimentación¹³⁰.

Las operaciones de inversión por parte de las multinacionales emergentes están dando lugar a empresas complejas y muy diversas. Por ejemplo, Mittal Steel, uno de los mayores productores mundiales de acero, que recientemente adquirió la europea Arcelor, tiene su sede en los Países Bajos, está controlada por un ciudadano de la India residente en Londres y sus directivos son en su mayoría indios. Otro caso complejo es el de las multinacionales sudafricanas, como SABMiller, que cotiza en los mercados de valores de Johannesburgo y Londres, y cuyos dos principales accionistas son un grupo estadounidense y una familia colombiana. Otro ejemplo es la adquisición de activos de empresas de la OCDE por parte de multinacionales emergentes a cambio de una importante participación en su capital, como ocurrió con la compra de la división de ordenadores personales de IBM por parte de la compañía china Lenovo.

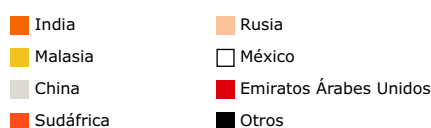
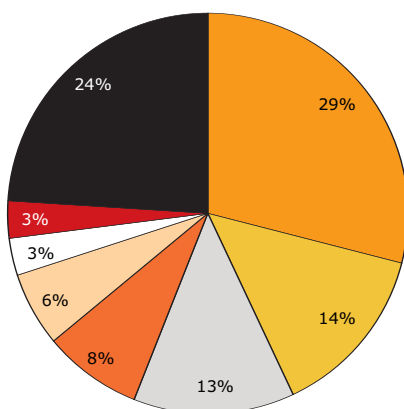
Regla 3: Superar fronteras mediante fusiones y adquisiciones

Las noticias de operaciones de fusiones y adquisiciones están a la orden del día en los medios de comunicación. En los últimos tiempos, la tendencia apunta a la participación creciente de empresas de mercados emergentes en estos acuerdos. Según A.T. Kearney¹³¹, empresas de la India, Malasia y China fueron responsables del 56% de acuerdos de este tipo entre 2002 y 2007 (véase la ilustración 40). En capítulos anteriores se ha mencionado el creciente número de fondos soberanos que acumulan activos internacionales de manera exponencial. Según la misma publicación, en 2007 el total de dichos activos estaba valorado en 2.500 millones de dólares, pero en 2015 habrá alcanzado los 12.000 millones.

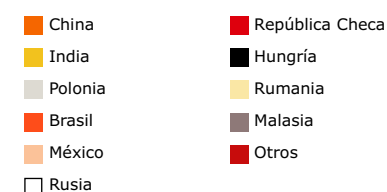
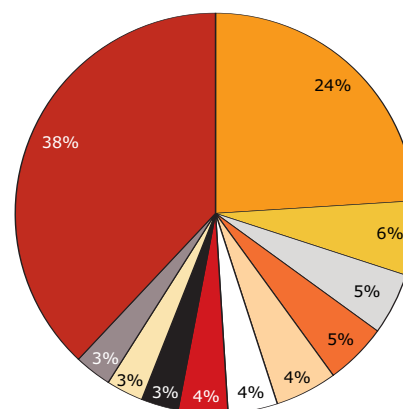
¹³⁰ <http://www.mobbingargentina.com.ar/Files/RRII/Las%20multinacionales%20de%20los%20pa%C3%A9ses%20emergentes.pdf>.

¹³¹ «The Rise of Emerging Markets in Mergers and Acquisitions», A.T. Kearney (2008).

Compradores procedentes de países en vías de desarrollo



Países escogidos por las empresas procedentes de países desarrollados



* Porcentajes entre 2002 y 2007

Ilustración 40. China, la India y Malasia estuvieron al frente de la actividad de fusiones y adquisiciones entre 2002 y 2007.

Fuente: "The Rise of Emerging Markets in Mergers and Acquisitions", A.T. Kearney (2008).

Mientras que el objetivo que reside detrás de las estrategias de fusiones y adquisiciones en países desarrollados es la reducción de costes y la obtención de ventajas competitivas, las empresas de economías emergentes, en cambio, quieren mejorar su acceso a la producción y a tecnologías nuevas. Por ejemplo, Tata Motors adquirió las joyas británicas Jaguar y Land Rover a principios de 2008. Hasta ahora, sólo ha producido modelos compactos y baratos, pero la adquisición le da acceso a su tecnología, a sus medios de producción y a sus canales de distribución, muy importantes para su expansión a mercados occidentales, además de lograr un cambio de la percepción de su marca.

La estrategia de llevar a cabo fusiones y adquisiciones permite que las empresas de mercados emergentes penetren en mercados con consumidores más sofisticados, aprovechen sinergias con empresas en el panorama internacional, y adquieran hábitos de gobierno corporativo en un marco de transparencia. Y, como se suele decir, «allá donde fueres haz lo que vieres». Cuando se llevan a cabo estrategias de expansión internacional y se empieza a interactuar con jugadores globales, es necesario operar en un marco de regulación con leyes regionales e internacionales que afectan al comercio, la inversión, el medio ambiente e, incluso, a sectores específicos como la banca.

El banco indio ICICI comenzó sus operaciones europeas en 2003 estableciéndose en el Reino Unido, en gran parte por la población de 1,3 millones de indios en este país, de los que 200.000 ya son clientes de ICICI. El objetivo de convertirse en «community bank for indians» («banco de la comunidad para los indios») en todos los países a los que se dirija ha sido un éxito, porque ha elegido de forma adecuada al socio para emprender el camino a la internacionalización.

A pesar de que las fusiones y adquisiciones son una estrategia muy recomendable para países emergentes, en marzo de 2009 KPMG publicaba un estudio en el que afirmaba que el número de empresas de economías emergentes que se fusionaron o adquirieron otras de economías desarrolladas cayó un 28% en la segunda mitad de 2008¹³². Sin duda, la crisis tiene mucho que ver con este descenso. La India se mantuvo como líder en adquisiciones de empresas en economías desarrolladas.

Por último, la pregunta inevitable es: ¿por qué apenas se llevan a cabo *joint ventures* entre empresas de economías emergentes y de las desarrolladas cuando las fusiones y adquisiciones están a la orden del día? Según un artículo de *The McKinsey Quarterly*¹³³, la respuesta está en la dificultad de superar las enormes diferencias que existen entre unas y otras para desarrollar una alianza con éxito. Entre las diferencias citadas están el tamaño, la capacidad financiera, la estructura, los objetivos de negocio, la cultura y el equipo de dirección de una y otra. La alianza debe tener un objetivo y estrategia comunes, y la parte emergente no podrá afrontarlos de la misma manera que la desarrollada, por razones obvias. El artículo expone el ejemplo de una empresa multinacional líder del sector de bienes de consumo perecederos y una empresa india, las cuales disfrutaban de una alianza que triplicó su cuota de mercado en cuatro años y se convirtió en el tercer competidor más grande del sector. Sin embargo, la multinacional quiso añadir capacidad y convertir la empresa india en la suministradora regional para Asia y África. La inversión que debía realizar ésta última se estimó en unos 17 millones de dólares, lo que representaba un cuarto de su facturación anual. Al final, ante la negativa de la empresa india a invertir, la multinacional terminó por adquirirla.

Regla 4: Adaptar las prácticas financieras a la realidad local

En su análisis de las prácticas financieras en los países emergentes, los expertos del Future Trends Forum concluyeron que, en la actualidad, no responden a las necesidades de su población. Las principales características de estos países que se deberían tener en cuenta a la hora de diseñar los productos financieros son: su elevada población –que en gran parte vive ligeramente por encima de la pobreza–, la informalidad de su mercado de trabajo y de sus canales de intermediación bancaria, y su escasa infraestructura en lo que respecta a redes, comunicaciones y servicios públicos. Otro aspecto muy relevante es la elevada actividad empresarial de autoempleo, que responde a la necesidad de los individuos de mejorar su situación económica. Estas microempresas son su única vía para mejorar su nivel de vida, pero en la mayoría de los casos se encuentran con falta de

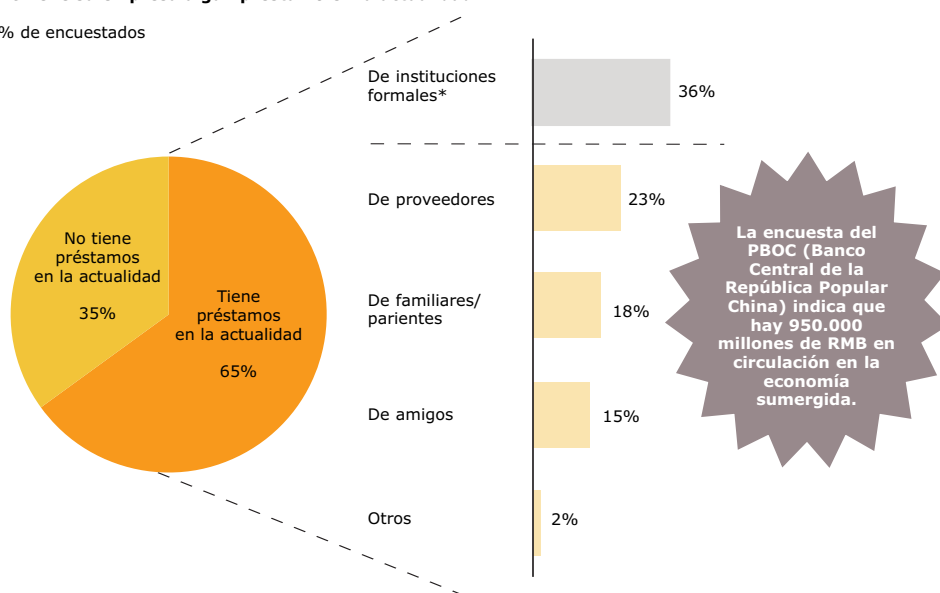
¹³² «M&A Deals In Emerging-Markets Hit Multi-Year Lows», KPMG (2/03/2009).

¹³³ «Emerging Market Alliances: Must They Be Win-Lose», *The McKinsey Quarterly*.

financiación. Normalmente dependen de grupos de prestamistas informales, clanes y miembros de sus familias para cubrir más de la mitad de sus necesidades financieras (véase la ilustración 41). Para los expertos, este problema podría agravar la diferencia entre los niveles de vida de los países ricos y pobres (*income divide*), así como los problemas sociales.

«¿Tiene su empresa algún préstamo en la actualidad?»

% de encuestados



(En las instituciones formales se incluyen bancos, cooperativas de crédito y servicio postal de China)

Ilustración 41. Fuentes de financiación a empresas en China.

Fuente: Encuesta de 2004 del People's Bank of China sobre financiación informal, Team Analysis, agosto 2007.

La buena noticia para las empresas financieras locales es que aún es un terreno poco explotado por las empresas globales (véase la ilustración 42). Además, a pesar de la expansión de estas empresas locales y globales, el acceso a los servicios financieros todavía es bajo y poco uniforme en los mercados emergentes, por lo que existe una clara oportunidad de hacer negocios en esta área.

		Servicios/Productos primarios		
		Préstamos	Depósitos	Pagos/Remesas
Grado de globalización	Global			
	Local			

Ilustración 42. Escenario competitivo en el área de servicios financieros en China.
Fuente: Fullerton Financial Holdings.

Para los expertos, el éxito de las empresas que quieran servir a los consumidores (empresas o individuos) de los países emergentes radicará en innovar en sus modelos de negocio para adaptarse a esta realidad. Con esta idea en mente, la empresa de servicios financieros de Singapur Fullerton basa su modelo de negocio en un profundo conocimiento del cliente, una amplia inversión en investigación y relaciones comerciales a los niveles más básicos.

Esto se traduce en una red de oficinas que están plenamente integradas en la realidad local. Por ejemplo, en Indonesia extienden su red comercial al *Pasar* o mercado local. También contratan personal comercial de las comunidades en las que operan, aprovechando su conocimiento de las costumbres, los dialectos y los clientes. Al mismo tiempo, el compromiso con las comunidades a las que sirven forma parte de la misión de la empresa y constituye uno de los motivos de su éxito.

En este tipo de mercado, es vital optimizar costes porque se manejan unos márgenes por operación muy bajos. Algunas medidas para conseguirlo pasarían por diseñar esquemas de retribución variable a los empleados, optimizar el tamaño de la red comercial o explotar las nuevas tecnologías.

Las oportunidades en este mercado son múltiples. Según Bain & Co.¹³⁴, en 2006 el gobierno vietnamita liberalizó el sector de servicios financieros bajo la normativa de competencia global de la Organización Mundial del Comercio. Esto supuso una gran oportunidad para entrar en un mercado de 85 millones de personas en el que sólo el 6% tiene una cuenta corriente y sólo el 2% ha pedido un préstamo a un banco.

¹³⁴ «Lessons from India for banks in Vietnam», *Bain&Co. Newsletter* (09/10/07).

Hay antecedentes como el citado banco indio ICICI, el segundo de su país, que combinan tecnología y socios locales para llegar a los clientes de la India rural. El banco ha cedido locales a bajo coste a los comerciantes rurales para que ofrezcan créditos, seguros y productos de inversión a los habitantes de la zona, por ejemplo a granjeros que necesitan préstamos para cubrir el plazo desde la última venta de cosecha hasta la compra de semillas para la siguiente estación. El banco estaría cobrando un tipo de interés anual del 9%-11%, frente al 2% mensual de los prestamistas locales que, además, se llevaban una comisión adicional sobre las ventas.

Regla 5: Analizar la posibilidad de obtener liquidez con capital riesgo

En el enorme desierto de liquidez en que se ha vuelto el mercado, el capital riesgo se ha convertido en uno de los pocos oasis que todavía disponen de efectivo. La crisis está obligando a los empresarios a aceptar mejor la entrada de fondos de capital riesgo para la financiación de sus proyectos, por lo que buenas operaciones que antes no se producían por indecisión del empresario se están llevando a cabo ahora con mayor facilidad¹³⁵.

Otra cosa es la dificultad de cerrar la transacción por la poca visibilidad que tienen los fondos de capital riesgo para invertir cuando ven en una empresa *target* que presentaba un buen historial de resultados, que, según están avanzando en el proceso de inversión y analizando los estados financieros más actualizados de 2008, las ventas y la rentabilidad de la misma compañía, tan atractivas en 2006 y 2007, caen significativamente haciendo más difícil y menos creíble el plan de futuro¹³⁶.

En cualquier caso, cada vez son más los inversores que empiezan a pensar que invertir en estas épocas de ciclo bajista puede ser un buen negocio si se lleva a cabo con una expectativa de salida a cinco años, en un momento de ciclo más alcista, eso sí, con la incertidumbre de un temido «paso por el desierto» en 2009 y parte de 2010.

Por ejemplo, en medio de la crisis, el conglomerado empresarial Anil Ambani invertirá mil millones de dólares en un fondo de capital riesgo en la India. El propósito es invertir entre 75 y 100 millones de dólares en empresas indias de logística, de comunicaciones y de cosméticos que vayan a expandirse internacionalmente.

Un reciente estudio de KPMG¹³⁷ mostraba que los inversores de capital riesgo en China están dispuestos a entrar en los sectores de consumo de productos y servicios, venta al por menor y producción (véase la ilustración 43). El 35% de los inversores encuestados coincidió en que el sector de consumo será el más atractivo en el futuro. Las empresas chinas que operen en estos sectores podrán valorar la posibilidad de obtener financiación mediante este tipo de operaciones. De todos modos, la abundante liquidez de que dispone el capital riesgo tiene una cara menos amable: los clientes que la aportaron podrían optar por recuperar su dinero antes de que llegue a invertirse.

¹³⁵ «Lessons from India for banks in Vietnam», *Bain&Co. Newsletter* (09/10/07).

¹³⁶ <http://www.onetoone.es/index.php/blog-de-ramon-requeni/195-consecuencias-del-entorno-de-crisis-para-el-capital-riesgo>.

¹³⁷ <http://www.kpmg.com/SiteCollectionDocuments/Private-equity-China-market-sentiment.pdf>.

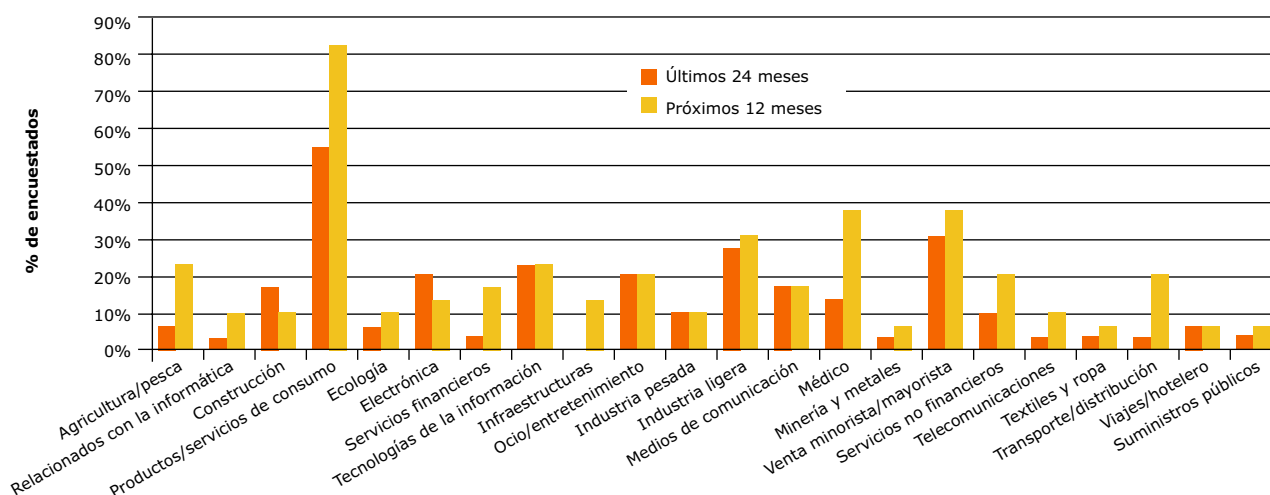
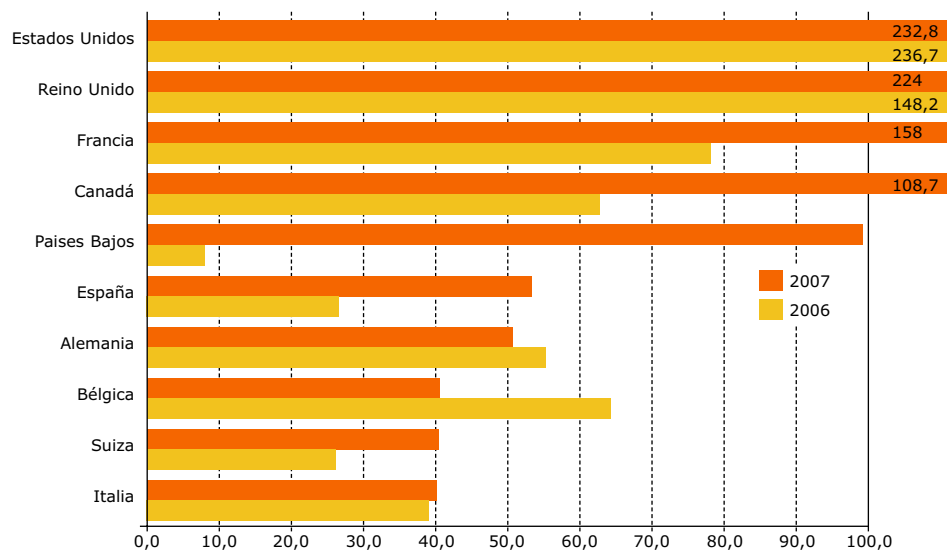


Ilustración 43. ¿En qué sectores ha invertido durante los últimos veinticuatro meses, y en cuáles tiene previsto invertir durante los próximos doce?
Fuente: *Private equity in China*, KPMG.

5.2. La situación de la economía española ante los movimientos internacionales de capital

Los flujos de capital son cada vez más multidireccionales en consonancia con el nuevo orden mundial multipolar. Los países emergentes se perfilan como destinos cada vez más atractivos para la inversión. A su vez, estos países aumentan la presencia de sus capitales en el resto del mundo. Los cambios en el origen y el destino del capital, por tanto, son una evidencia más del cambio en el orden mundial.

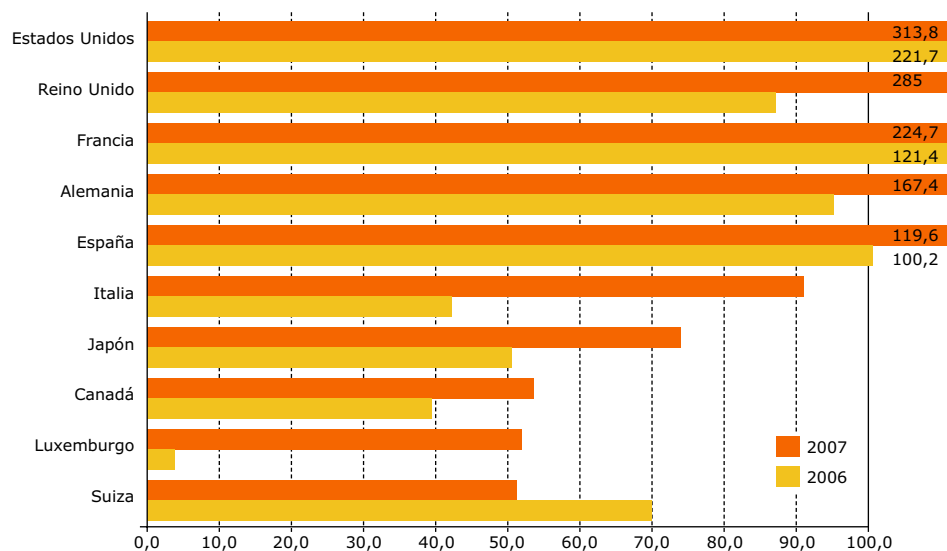
En este contexto, España ha pasado de ser un país receptor neto de inversiones a ser emisor a mitad de los años noventa. Se ha consolidado como el quinto inversor directo mundial en términos acumulados, por detrás de Estados Unidos, Reino Unido, Francia y Alemania, superando a potencias tecnológicas y empresariales como Japón, Suecia o Italia. En 2007, las empresas españolas continuaron su expansión internacional, con el 4% de la inversión directa extranjera en el mundo, mientras que la economía española supone apenas el 2% del PIB mundial. Sin embargo, la actividad como país emisor también ha continuado de manera satisfactoria. En 2008, el flujo de inversión extranjera directa aumentó un 7,3%, según las primeras estimaciones de la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). España recibió 57.300 millones de dólares en 2008, frente a los 53.400 del año anterior, con lo que se convierte en el sexto mayor receptor de IED del mundo y el tercero de la Unión Europea (véanse las ilustraciones 44 y 45).



Nota: Clasificados por magnitud de las entradas de IED en 2007.

Ilustración 44. Países desarrollados: diez principales receptores de IED, 2006-2007 (cifras en miles de millones de dólares).

Fuente: *World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*, UNCTAD.



Nota: Clasificados por magnitud de las entradas de IED en 2007.

Ilustración 45. Países desarrollados: diez principales fuentes de IED, 2006-2007 (cifras en miles de millones de dólares).

Fuente: *World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*, UNCTAD.

Las dificultades crediticias y la desaceleración económica tendrán, sin duda, un efecto negativo a corto plazo en los datos de la inversión directa española. Las empresas españolas se han endeudado más que las de otros países en los últimos años y, por tanto, la escasez de crédito va a afectar con más crudeza a sus planes de inversión. Por tanto, será de vital importancia que no sólo las grandes multinacionales, sino también las empresas medianas, cuenten con los recursos financieros necesarios para desplegar sus actividades internacionales y acometer sus planes de inversión. Hay que recordar que esas inversiones aumentan las exportaciones y, por tanto, el empleo.

Hasta el momento, el destino de las inversiones españolas ha sido fundamentalmente la Zona Euro. Otro de los destinos principales ha sido, desde los años noventa, Latinoamérica. Sin embargo, los mercados de crecimiento acelerado, sobre todo el Este asiático, han jugado un papel minoritario en sus objetivos de exportación. Llama mucho la atención la escasa presencia comercial e inversora de España en tierras asiáticas, no sólo por el cada día mayor peso específico de este continente en la economía mundial, sino también por el actual grado de internacionalización de la economía española, de la que cabría esperar un mayor carácter global. En 2007, Asia recibió únicamente el 1,5 % de la inversión española en el exterior. Destaca el caso de China, que se ha convertido en el socio comercial de España por excelencia en esa área económica. El protagonismo adquirido por China en el comercio de España con Asia ha aumentado en paralelo al déficit español frente al gigante asiático. También ha empeorado la balanza comercial española frente a otros países de Asia, como la India o Japón¹³⁸.

Según un estudio de KPMG¹³⁹, parece que la tendencia apunta a que Brasil y China se sitúen como principales destinos de inversión para las empresas españolas en los próximos doce meses (véase la ilustración 46). Los inversores españoles planean realizar inversiones directas en Brasil, mientras que en China las compañías se inclinan por realizarlas mediante *joint ventures*. En Estados Unidos, los inversores españoles descartan las *joint ventures* y apuestan por la inversión directa o la adquisición de compañías ya establecidas.

¹³⁸ España y la nueva arquitectura económica y financiera internacional. El desafío del G-8. Fundación de Estudios Financieros.

¹³⁹ Global Corporate Capital Flows, 2008/9 to 2013/14, KPMG International (junio 2008).

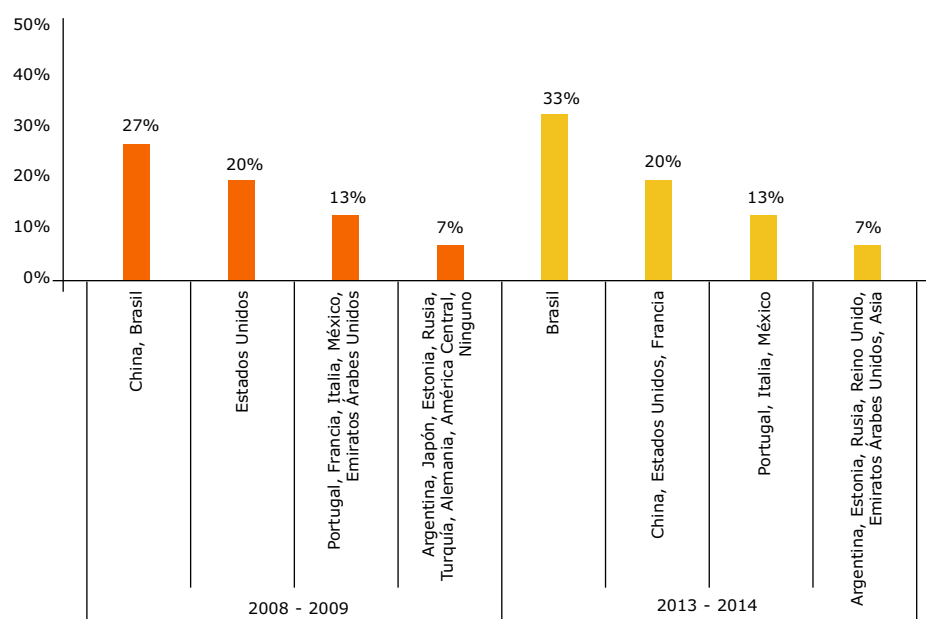


Ilustración 46. Planes españoles de inversión corporativa.
Fuente: *Global Corporate Capital Flows, 2008/9 a 2013/14*, KPMG International.

Si España quiere aprovechar las oportunidades del nuevo orden multipolar, parece razonable afirmar que debería potenciar el volumen de exportaciones hacia Asia, aumentando simultáneamente su peso dentro de las exportaciones totales. De acuerdo con las conclusiones de un estudio de la Fundación de Estudios Financieros, «El logro de semejante objetivo sólo parece posible si se potencian las inversiones directas en la zona por parte de las empresas españolas. Algo que, a su vez, parece complicado, dado el carácter casi residual que la inversión en Asia ha tenido dentro de la inversión española en el exterior. Lo cierto es que las empresas españolas se encuentran con muchas dificultades en Asia, lo que explica la debilidad de su inversión en aquella región». Más adelante se analizará el papel de la empresa española en estos países.

Por tanto, la internacionalización de la economía española hacia zonas poco exploradas se presenta como una oportunidad. En este sentido, Cuba se muestra como un objetivo de inversión atractivo. España cuenta con cierta experiencia comercial en el país, lo cual puede servir como ventaja competitiva en el caso de que se facilite la entrada en un futuro próximo.

En lo que respecta a la inversión extranjera en España, ha sido durante décadas un auténtico motor de crecimiento del país. La inversión extranjera captada por España en 2008 ascendió a 37.550 millones de euros, un 0,4% más que el año anterior. La crisis financiera ha provocado un estancamiento, pero la caída mayor de las inversiones en todo el mundo supone un avance de la cuota española

hasta alrededor del 4,5%¹⁴⁰. No obstante, en un momento como el actual, con la demanda interna debilitada, resulta de vital importancia atraer capital extranjero orientado a la exportación, que es el que generará empleo en el país. Sin embargo, para que esto ocurra es necesario aumentar el atractivo de invertir en España aumentando la productividad de nuestra economía. Si esto no ocurre, los flujos seguirán dirigiéndose a las economías más competitivas, como Estados Unidos o los países emergentes.

En este sentido, los economistas y expertos del Future Trends Forum Mauro F. Guillén y Emilio Ontiveros destacaban en el periódico *El País*: «Lo más importante, sin embargo, no es el montante total de inversión sino la proporción que tendrá como objetivo crear nuevos empleos en lugar de pasar a controlar las empresas españolas más atractivas en infraestructuras y servicios»¹⁴¹.

No obstante, los fondos soberanos de los países emergentes están jugando un papel importante en la inyección de liquidez en los países desarrollados durante esta crisis. España ofreció a finales del año pasado deuda pública a los fondos soberanos de los países árabes para dotar de liquidez al sistema financiero. En una entrevista con Reuters, Miguel Sebastián, ministro de Industria, Turismo y Comercio, aseguraba: «España es un país muy atractivo para invertir y por eso ofrecimos la posibilidad a esos fondos soberanos de que compren títulos españoles, no sólo de empresas españolas sino también la deuda pública española».

Este tipo de actuaciones han sido aplaudidas por los que ven en el proteccionismo la mayor amenaza para la resolución de la crisis. Recientemente, el secretario general de la OCDE, Ángel Gurría celebró lo adecuado de las respuestas establecidas por el Gobierno español, alejadas de las tentaciones proteccionistas de otros países, revitalizadas por la crisis económica, como es el caso de la cláusula *Buy American* en Estados Unidos, y contra las que invitó a luchar con todas las fuerzas¹⁴².

Como se ha comentado anteriormente, en el futuro próximo los países deberán competir internacionalmente por atraer capital de los países emergentes que cuentan con elevados excedentes de ahorro. En esta línea, la bajada del *rating* crediticio a España desde AAA hasta AA+ por parte de Standard & Poor's no sólo encarecerá el coste de la financiación del Estado, sino que también limitará el número de inversores potenciales de deuda pública española. Muchos fondos soberanos, bancos centrales, planes de pensiones, compañías de seguros y fondos de inversión cuentan con estrictas normativas internas que les obligan a invertir un determinado porcentaje de sus activos en títulos con la máxima calificación (AAA). En algunos casos, además, la restricción es total y los inversores institucionales tienen prohibido invertir en activos con un *rating* que no sea AAA. Por ello, la rebaja de España no sólo les impedirá seguir comprando deuda española sino que, además, podría obligarles a vender la que ya tienen.

Estos movimientos inversores de los países emergentes en países desarrollados se ven con recelo en el resto de Europa. Recientemente, el presidente francés,

¹⁴⁰ «La inversión extranjera en España se estancó el pasado año», *CincoDías.com*, (24/03/2009).

¹⁴¹ «Globalización en crisis», *El País*, 28 de septiembre de 2008.

¹⁴² <http://www.noticias.com/noticia/espana-logra-situarse-septimo-puesto-ranking-competitividad-ocde-di9.html>.

Nicolas Sarkozy, propuso que los países de la Unión Europea crearan sus propios fondos soberanos y los coordinaran entre sí para invertir en las empresas comunitarias, con el fin de evitar que caigan en manos de capital extranjero, en un momento en que su cotización bursátil se encontraba en mínimos históricos a causa de la crisis financiera.

Sin embargo, en esta carrera por atraer capital extranjero, la mayoría de las grandes economías de la Unión Europea han optado por facilitar los trámites a las multinacionales que decidan implantarse en su país. Con este objetivo, varios países han aplicado la directiva que permite eximir de la doble contabilidad en los casos en los que la matriz del grupo, residente en un estado tercero, ya lo haya cumplimentado en su país. Por ello, no se ha visto con buenos ojos la decisión del ejecutivo español que obliga a las multinacionales a que elaboren y auditen estados financieros consolidados en sus entidades *holding* ubicadas en España, aunque también se elaboren y auditen para la matriz cabecera del grupo en su país de procedencia.

Al mismo tiempo, la tendencia a que los fondos soberanos inviertan ahora en sus propios países o en otros países emergentes podría también favorecer a empresas de la zona OCDE con fuerte presencia y actividades en los mercados emergentes. Con este enfoque, las españolas presentan ventajas, ya que muchas de ellas –como los bancos (BBVA, Santander), los operadores de telecomunicaciones (Telefónica) o del sector energético (Iberdrola, Gas Natural, Endesa, etc.)– tienen fuertes apuestas en los mercados emergentes, principalmente de Latinoamérica. Estas empresas, además de poder convertirse en inversiones potenciales para los fondos soberanos del Golfo, podrían igualmente aprovechar su presencia y conocimiento único de la región para facilitar o incentivar el interés por Latinoamérica. Foros como el de Latibex podrían convertirse igualmente en un escaparate para atraer a estos inversores potenciales, tanto los procedentes de Oriente Próximo como de Asia. Paralelamente, las empresas del Golfo podrían ser socios para inversiones conjuntas en Oriente Medio y África del Norte, como apunta el acuerdo firmado en 2008 por Iberdrola y la Abu Dhabi National Energy Co. (Taqa)¹⁴³.

¹⁴³ http://www.elpais.com/articulo/semana/fondos/soberanos/crisis/elpepueconeg/20090208elpneglse_11/Tes.

Los expertos del Future Trends Forum concluyeron que las mejores oportunidades de inversión en España en los próximos tres años estarán en el área de las energías renovables y el turismo (véase la ilustración 47).

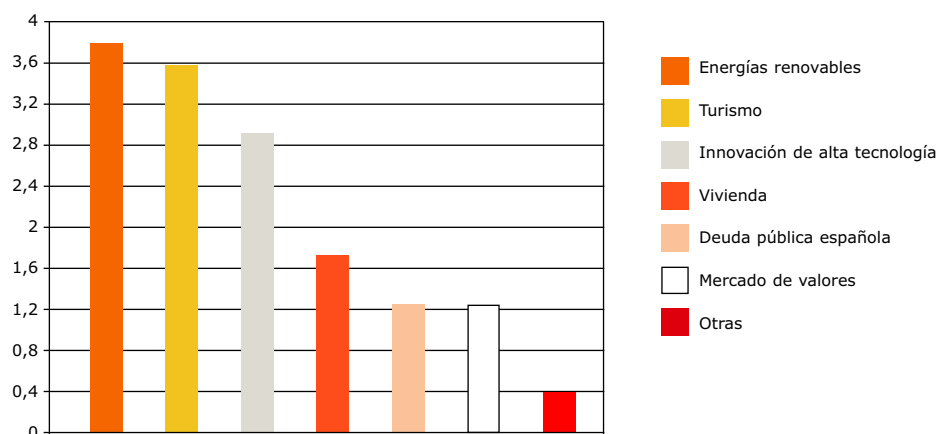


Ilustración 47. Oportunidades más atractivas de inversión en España en los próximos tres años.

Fuente: Elaboración propia.

En conclusión, España se encuentra ante las mismas dificultades que otros países de su entorno. Se trata de una economía plenamente integrada y abierta al mundo, con un sector empresarial dinámico pero mucho más apalancado que sus competidores, y con una capacidad de atracción de inversiones extranjeras minada por el lento crecimiento de la productividad y por el diferencial de inflación. En esta situación, el crecimiento sostenible será posible si aumentan los flujos de inversión en ambos sentidos¹⁴⁴. Para que esto sea posible, se deben solventar los problemas estructurales que merman la competitividad y el dinamismo de la economía española.

5.3. Estrategias para las empresas españolas ante los movimientos internacionales de capital

En los últimos años, España se ha constituido en la séptima potencia inversora internacional, tras Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania, China y Países Bajos¹⁴⁵. Desde el punto de vista geográfico, España ha dejado de ser un inversor que concentraba su actividad en países emergentes de Latinoamérica y se ha concentrado más en desplazar la acción inversora de las empresas hacia países con niveles de desarrollo económico y tecnológico más altos. La internacionalización de empresas españolas ha supuesto un cambio estratégico a un enfoque más a largo plazo, con inversiones directas en el exterior y establecimiento de filiales en el extranjero en lugar de meras ventas a través de exportaciones. En general, esto implica un endeudamiento mayor por parte de las empresas españolas. Este endeudamiento, en el panorama económico y financiero actual, supone un riesgo adicional para las empresas. A pesar de estas dificultades, a continuación se recopilan algunas de las tendencias inversoras que han seguido las empresas españolas en el exterior, además de un análisis del país como receptor de inversiones de empresas extranjeras.

¹⁴⁴ «Globalización en crisis», *El País*, 28 de septiembre de 2008.

¹⁴⁵ «La Expansión de la Multinacional Española: Estrategias y Cambios Organizativos», Observatorio de la Empresa Multinacional Española (OEME).

Regla 1: Aprovechar la internacionalización como colchón en la crisis¹⁴⁶

El proceso de internacionalización de la empresa española es objeto de discusión ahora que se deben analizar los efectos de la crisis mundial y los próximos pasos que se deben dar para superar la inestabilidad y desafiar los nuevos tiempos aprovechando las oportunidades creadas. Como señalaron los expertos del Future Trends Forum, «las crisis no solamente son problemáticas, también crean oportunidades». Por un lado, muchas empresas tendrán que sanear su deuda e, incluso, vender algún activo. Por otro, como en toda crisis, el precio de los activos sufre un descenso que puede resultar atrayente para las que quieran aprovechar el momento para realizar inversiones. A ello se une que «si la economía española entra en una fase de crecimiento mucho más baja que en los últimos años, estar internacionalizado vía exportaciones o inversión en el exterior constituye un colchón, una manera de diversificar geográficamente».

Entre los destinos de inversión para España que destacan María Jesús Valdemoros, directora del departamento de Economía del Círculo de Empresarios, y Mauro F. Guillén, director del Instituto Lauder de la Wharton School y experto del Future Trends Forum, está en primer lugar el sector de infraestructuras en China. El plan de estímulo de 4 billones de yuanes (464.000 millones de euros) presentado a principios de 2009 ante la Asamblea Nacional Popular supone una oportunidad, porque, según los expertos, las empresas chinas no tienen la experiencia y el conocimiento necesarios para desarrollar los proyectos con los que el Gobierno quiere estimular la economía. En segundo lugar, señalan que, pese a los efectos de la crisis, todo apunta a que la India y Brasil sigan creciendo y que, por tanto, son países atractivos para invertir. Por supuesto, también está Estados Unidos, donde los precios de los activos son muy bajos y el euro, pese a una ligera caída, sigue en posición de ventaja frente al dólar. En definitiva, España debe posicionarse en mercados donde existen expectativas de crecimiento alto.

La tendencia de España ha sido realizar operaciones en el extranjero y recientemente se están abriendo nuevas fronteras donde la actividad era menor en comparación con otros países. The Eat Out Group, filial de la empresa catalana Agrolimen, se dedica a la restauración a través de diez marcas de restaurantes, entre las que destacan Pans & Company, Bocatta o Dehesa Santa María. En 2007, abrió cuatro locales de Pans & Company en Arabia Saudí y en un período de diez años poseerá al menos ochenta¹⁴⁷. Se ha procurado adaptar el menú a los gustos locales cocinando el pan de modo que quede más blando, añadiendo algunas salsas y especias locales, sustituyendo el cerdo por ternera y procurando que toda la carne sea *halal*, por exigencias musulmanas. Según el director, Ignasi Ferrer, una herramienta imprescindible para su expansión han sido las nuevas tecnologías. «Antes de empezar a abrir en otros países, informatizamos todas nuestras actividades. Es importante que toda la información sea accesible desde cualquier parte».

Otro destino de diversificación geográfica y sectorial española han sido los Países Bajos, con un 28,6% del total, básicamente por la adquisición del banco ho-

¹⁴⁶ Entrevista en *Knowledge@Wharton* con María Jesús Valdemoros, directora del departamento de Economía del Círculo de Empresarios, y Mauro F. Guillén, director del Instituto Lauder de la Wharton School (26/11/2008).

¹⁴⁷ «Bocadillos en el país del petróleo», *ElPaís.com*, (15/07/2007).

landés ABN-AMRO. Después viene el Reino Unido, con un 23,9%. Los países de la OCDE, en su conjunto, acapararon el 95,2% de la inversión bruta española y la Unión Europea de 27 países, en concreto, el 75,5%¹⁴⁸. El índice de Valoración de la Inversión Española en el Exterior elaborado por Iberglobal recoge la valoración de las condiciones de inversión en 23 países o zonas de especial relevancia para las empresas españolas. Según el estudio, la zona del mundo mejor valorada por las empresas españolas es la Unión Europea, seguida de Canadá y Estados Unidos, aunque también aparecen China y la India en los puestos octavo y noveno, respectivamente. Cabe destacar que el modelo indio se basa más en las variables legales y de fortaleza institucional, mientras que el chino basa su atractivo más bien en la estabilidad política y la fortaleza económica.

Desde los comienzos de la crisis, las operaciones internacionales de las empresas españolas adquieren más relevancia. Por ejemplo, cerca del 90% de los ingresos de Acerinox –con plantas en Estados Unidos y Sudáfrica– en el primer semestre de 2008 se generaron en el exterior. En el caso de Cintra, esta cifra es superior al 70%, mientras que para Abengoa, Telefónica, Ferrovial y Santander supera el 60% y para Repsol YPF e Iberdrola, el 50% (véase la ilustración 48). Las ventas en los establecimientos internacionales de Inditex representaron el 65,2% del total. Los ocho formatos comerciales del grupo abrieron 249 tiendas en todo el mundo entre el 1 de febrero y el 31 de julio e iniciaron su actividad en dos nuevos mercados –Ucrania y Corea del Sur–. La proporción de las ventas totales correspondiente a las tiendas de Asia y Europa Oriental ha aumentado del 11% al 17% en los dos últimos años¹⁴⁹.

¹⁴⁸ Entrevista en *Knowledge@Wharton* con María Jesús Valdemoros, directora del departamento de Economía del Círculo de Empresarios, y Mauro F. Guillén, director del Instituto Lauder de la Wharton School (26/11/2008).

¹⁴⁹ «Las multinacionales españolas cosechan los beneficios de sus estrategias», William Chislett, *ARI*, número 114/2008, Real Instituto Elcano.

Empresa	Sector	% del total
Acerinox	Acero	89,2
Grifols	Equipos médicos y productos farmacéuticos	71,8
Cintra	Gestión de autopistas de peaje y aparcamientos	70,9
Inditex	Fabricante y minorista textil	65,2
Abengoa	Biocombustibles, tecnologías de la información e ingeniería	64,4
Técnicas Reunidas	Ingeniería	64,1
Telefónica	Telecomunicaciones	63,3
Ferrovial	Operador de Infraestructuras, construcción	63,2
Santander	Grupo financiero	61,3
Iberia	Compañía aérea	59,6
Repsol YPF	Petróleo y gas natural	54,7
Gamesa	Turbinas eólicas	52,5
Iberdrola Renovables	Energía renovable	52,2
Iberdola	Electricidad	50,8
Abertis	Gestión de infraestructuras	49,4
Ibex 35	Índice de referencia de la Bolsa de Valores española	48,9
Unión Fenosa	Electricidad	48,4
BBVA	Grupo financiero	47,9
OHL	Construcción	46,5
Endesa	Electricidad	44,7
FCC	Construcción	39,5
Mapfre	Seguros	36,2
Gas Natural	Gas natural	35,2
Acciona	Energía, infraestructuras, agua	33,4
Indra	Tecnologías de la información y sistemas de defensa	33,0
ACS	Construcción	26,4
Sacyr Vallehermoso	Construcción, concesiones	18,5

Ilustración 48. Empresas y bancos españoles: % del total de las ventas correspondiente al exterior (Primer semestre de 2008).

Fuente: cifras remitidas por las empresas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Aunque existen numerosas pequeñas y medianas empresas españolas –muchas de las cuales no cotizan en bolsa– con negocios en el extranjero, la mayor parte de la actividad internacional se encuentra en manos de una docena más o menos de empresas, todas las cuales forman parte del Ibex 35. El riesgo que supone esta situación es que coloca a la bolsa de valores española en su conjunto en una situación de vulnerabilidad frente a las crisis en lugares del mundo, como Latinoamérica, en los que estas empresas tienen una parte importante de sus negocios. Esto era particularmente cierto hace unos años, aunque no ocurrió nada grave. Desde entonces ha habido una diversificación desde América Latina hacia Europa y Asia, con lo que se ha conseguido que actores importantes, como Santander, Telefónica y Repsol, sean menos dependientes de una zona en particular¹⁵⁰.

¿Qué ha motivado a las empresas españolas hacia la expansión exterior y la inversión directa extranjera que, recordemos, aumentó un 7,3% en el año 2008? En el informe *La Expansión de la Multinacional Española: Estrategias y Cambios Organizativos*, del Observatorio de la Empresa Multinacional Española (OEME)¹⁵¹, se señalan los principales motivos. En primer lugar, las empresas del sector textil, del calzado y de la piel y el plástico, encuentran atractiva la reducción de costes gracias al desplazamiento de sus plantas de producción al extranjero. De esta manera, pueden vender en mejores condiciones en el mercado español. En segundo lugar, el acuerdo de alianzas a través de *joint ventures* o, directamente, la adquisición de empresas extranjeras en sectores avanzados permiten adquirir tecnología y *know how*. En tercer lugar, la búsqueda de economías de escala en mercados más grandes conduce a una mayor rentabilidad y a una mejor posición para competir en la economía global, sobre todo en el caso de las empresas financieras. Por último, se describe cómo muchas empresas del sector de los servicios públicos –del tipo de la distribución de gas, electricidad y agua– decidieron aprovechar la oportunidad para adquirir empresas públicas que sufrieron un proceso de privatización en la década de los noventa.

Sin embargo, aunque el fenómeno de la deslocalización constituye una de las oportunidades que se presentan a las empresas españolas para abaratar costes, cuenta con muchos detractores, sobre todo en tiempos de crisis, dado que se le atribuye de manera directa el descenso del empleo. Sin embargo, los defensores de este fenómeno consideran que esto no es cierto. Para ellos, el traslado de la producción a otros países también puede tener consecuencias positivas por el aumento del empleo y su impacto en el nivel de desarrollo tanto en los países de destino como en el de origen, en este caso, España. Entre los argumentos a favor de la deslocalización estaría el descenso de los precios en los productos industriales a nivel mundial, al ahorrarse las empresas muchos costes en mano de obra. Un ejemplo son las prendas de vestir, el calzado y la electrónica, que han estabilizado su precio (o incluso lo han reducido) en los últimos veinte años. Además, el ahorro en estos artículos deja más dinero para consumir y permite crear puestos de trabajo en otras actividades (sobre todo el comercio y el turismo) que sustituyen a los perdidos en la industria. Por ello, afirman, la deslocalización no destruye empleo en los países desarrollados, sino que sustituye el em-

¹⁵⁰ «Las multinacionales españolas cosechan los beneficios de sus estrategias», William Chislett, *ARI*, número 114/2008, Real Instituto Elcano.

¹⁵¹ Publicado con la colaboración de Banesto, PriceWaterhouseCoopers, ESADE Business School y el ICEX.

pleo industrial por otro en el sector servicios. Un ejemplo es España, donde el desempleo no había aumentado en los últimos diez años, sino todo lo contrario. Además, mejora el nivel de vida de la mayoría de la población en los países desarrollados, que no trabaja en la industria y se ve beneficiada por el descenso de los precios¹⁵². Además, en teoría, la deslocalización no arruina completamente a ningún sector industrial, sino que se especializa en productos baratos de baja calidad, dejando para los productores europeos, japoneses y norteamericanos la fabricación de artículos caros y de mejor calidad, los cuales siguen en el mercado y pueden continuar siendo consumidos por quienes lo deseen.

Un ejemplo de deslocalización en la geografía española, en concreto en Galicia, es el descrito por varios economistas gallegos en un libro publicado por la Xunta¹⁵³. La primera parte de este estudio sobre el impacto de la globalización en la economía gallega remarca que «las deslocalizaciones de inversión de empresarios gallegos, más que una calamidad, serían una prueba de dinamismo». El estudio ha detectado tres modalidades de deslocalización en Galicia. El primer tipo, la deslocalización de sectores, tiene un buen ejemplo en el sector naval, caracterizado por el abandono de Astano y la migración de la actividad hacia Japón, Corea o China. El segundo tipo correspondería a la deslocalización para ampliar demanda, que se refleja, por ejemplo, en la apertura de factorías de componentes de automoción en el norte de Portugal. Este proceso se basa en instalaciones industriales más baratas (por costes de suelo, licencias e impuestos) y costes de personal más bajos. La deslocalización de las empresas auxiliares de Citroën ha generado la implantación de diez grandes factorías de producción de capital gallego en Portugal. Por último, la deslocalización por segmentación del proceso productivo tiene su paradigma en Galicia en el cierre de talleres textiles y de las líneas de procesamiento de pescado (atún) para las conservas. En el caso del textil, los talleres de confección han sido sustituidos por fábricas en el Tercer Mundo; en el caso de la industria conservera, las plantas gallegas han perdido actividad y empleo, trasladado a nuevas fábricas en Marruecos y Centroamérica.

Regla 2: Explotar la tríada infraestructuras, construcción y energías renovables

La tríada de los sectores de infraestructuras, construcción y energías renovables es la gran apuesta de España, porque en los países emergentes estas industrias todavía tienen cabida y las empresas españolas están bien posicionadas a nivel internacional en ellas.

Veamos, por ejemplo, el sector de la construcción. España tiene un extenso conocimiento en esta área y la paralización del sector a nivel nacional requiere una estrategia nueva que permita salir del bache. Tomar la delantera en la expansión de la construcción a destinos en países emergentes es una fórmula a la que apuntan muchos expertos. Según José Antonio Pérez, titular de la cátedra inmobiliaria del Instituto de Práctica Empresarial, en primera vivienda hay que analizar las necesidades de las capas sociales que empiezan a tener ingresos constantes, especialmente en las grandes ciudades. Respecto a la segunda residen-

¹⁵² <http://es.wikipedia.org/wiki/Deslocalizaci%C3%B3n>.

¹⁵³ http://www.elpais.com/articulo/Galicia/Deslocalizar/calamidad/dinamismo/elpepiau/gal/20080526elpgal_4/Tes.

¿Sabías qué?

Moscú es el segundo mercado de oficinas más caro del mundo¹⁵⁵.

cia, es necesario invertir en los lugares donde la seguridad jurídica, económica, política y turística permite competir con mejores relaciones de calidad/precio en conceptos de «todo incluido», según tiempos de desplazamiento y climatología. En cuanto a los inmuebles destinados a actividades del sector terciario, lo más conveniente es buscar las ciudades en las que despunta una clase media con poder adquisitivo¹⁵⁴.

El potencial de desarrollo de este sector depende en gran medida de las iniciativas gubernamentales que se aprueben para favorecerlo. Las inversiones del Gobierno de Lula, presidente de Brasil, en infraestructuras y desarrollo turístico son notables y ya hay varias empresas españolas que han tomado posiciones en Brasil, especialmente en el nordeste. En México, el Plan Estatal del Gobierno prevé la construcción de un millón de viviendas con criterios sostenibles para 2012. El Gobierno indio ha anunciado la necesidad de construir 20 millones de casas en un período de tiempo reducido y pretende que el 30% de la financiación parta de la iniciativa privada fomentando las exenciones fiscales. En otros países, como Rusia, el empuje del mercado viene dado por la necesidad de viviendas de mayor calidad, dado que las construcciones en su mayoría provienen de la era comunista, así como de oficinas para cubrir la expansión del sector terciario. En Oriente Medio, España puede aprovechar su experiencia en complejos vacacionales y multipropiedad. En cuanto a África, los inversores españoles se han centrado en Marruecos, pero aún queda todo un continente por descubrir. Estados Unidos también se muestra como una oportunidad para la contratación de todo tipo de infraestructuras en el futuro. Destaca, además, el impulso de Portugal por los planes de infraestructuras del país y la apertura hacia los Emiratos Árabes Unidos y Libia.

Las grandes constructoras españolas se están viendo obligadas a buscar negocio en el extranjero como única salida para compensar el acentuado desplome de la actividad doméstica. Firms como ACS, FCC, Acciona o Sacyr cerraron 2008 con un nuevo récord en contratación de obras en el extranjero, cuyo volumen total alcanzará los 12.000 millones de euros, que supondrá un 9% más que el año anterior¹⁵⁶. Además, en el horizonte aparece la oportunidad del proyecto de ampliación del Canal de Panamá, por el que pujan ACS, FCC, Acciona y Sacyr a través de dos consorcios. Los cuatro grupos están precalificados para concursar por la que será una de las mayores obras de ingeniería civil del mundo, con un presupuesto estimado de unos 3.800 millones de euros.

El sector de energías renovables se analizará con más detenimiento en el capítulo «El reto del desarrollo sostenible», dado que la situación actual de escasez y la amenaza de agotamiento de las fuentes de energía tradicionales lo convierte en una oportunidad de negocio para las empresas españolas.

Por último, cabe destacar que la inversión de los españoles en bienes inmuebles en el extranjero ascendió a 2.937 millones de euros hasta noviembre, lo que supone un incremento del 43,7% respecto al año precedente según datos del Banco de España.

¹⁵⁴ «Los países emergentes entran en la escena inmobiliaria», *ElMundo.es* (24/10/2009).

¹⁵⁵ Aviva Investors.

¹⁵⁶ <http://www.eldiadevalladolid.com/noticia.cfm/Econom%C3%ADa/20090118/grandes/constructoras/capean/crisis/obras/extranjero/E6416765-1A64-968D-593A2BE9D7BE4517>.

Clasificación país	Compañía	Posición en el <i>Fortune Global 500</i>	Ventas (en millones de euros)	Ciudad
1	Grupo Santander Central Hispano	58	89.295	Madrid
2	Telefónica	76	77.254	Madrid
3	Repsol YPF	92	67.006	Madrid
4	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	134	51.449	Bilbao
5	Endesa	258	30.018	Madrid
6	ACS	270	29.171	Madrid
7	Cepsa	313	25.853	Madrid
8	Iberdrola	339	23.910	Bilbao
9	Grupo Ferrovial	424	20.062	Madrid
10	Fomento de Construcciones y Contratas	440	19.267	Madrid
11	Grupo Mapfre	463	17.984	Majadahonda

Ilustración 49. Clasificación de empresas españolas en el *Fortune Global 500* de 2008.

Regla 3: Atraer la inversión extranjera

El flujo de inversión extranjera directa aumentó en España un 7,3% en el año 2008, según las primeras estimaciones de la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). España recibió 57.300 millones de dólares en 2008, frente a los 53.400 del año anterior, con lo que se convierte en el sexto mayor receptor del mundo y el tercero de la Unión Europea. En 2007 ocupó los puestos octavo y cuarto, respectivamente¹⁵⁷.

España mantiene, por tanto, su atractivo para cualquier tipo de inversión directa, como demuestran los datos de proyectos *greenfield* (inversión nueva generadora de riqueza y puestos de trabajo) llevados a cabo durante 2008, con lo que se alcanza la cifra de 450 proyectos de inversión entre enero y noviembre de 2008, con un crecimiento del 14,6% respecto al mismo período del año anterior. Destaca el aumento de este tipo de proyectos en sectores de alto valor añadido basados en la innovación, la sociedad del conocimiento y la I+D+i. Al mismo tiempo, a lo largo de 2008 España registró grandes operaciones de fusiones y adquisiciones por parte de inversores extranjeros¹⁵⁸.

Las oportunidades para las empresas extranjeras han proliferado en la economía española desde hace años. La industria de automoción, por ejemplo, ha estado totalmente en manos de multinacionales desde 1986, cuando Seat, fundada en 1950 con la ayuda de Fiat, fue vendida a Volkswagen¹⁵⁹. Las multinacionales también tienen fuerte presencia en los sectores del cemento (Portland y Lafarge Asland), los electrodomésticos (Sony, Philips y Electrolux), las piezas electrónicas

¹⁵⁷ <http://www.mityc.es/es-ES/GabinetePrensa/NotasPrensa/Paginas/npunctad.aspx>.

¹⁵⁸ <http://www.mityc.es/es-ES/GabinetePrensa/NotasPrensa/Paginas/npunctad.aspx>.

¹⁵⁹ http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/Elcano_es/Zonas_es/DT47-2007#_ftn6%23_ftn6.

cas (Siemens y Robert Bosch), la electrónica (Philips y Honeywell), las tecnologías de la información (IBM y HP) y los productos de consumo (Unilever y Procter & Gamble). Se estima que las empresas extranjeras controlan la mitad de las productoras de alimentos, un tercio de las químicas y dos tercios del sector del cemento. Varios bancos extranjeros (Barclays, Citibank y Deutsche Bank) adquirieron redes de bancos minoristas de los debilitados bancos españoles, aunque su cuota de mercado total sigue siendo pequeña, y las compañías extranjeras controlan una parte importante del mercado de los seguros (Allianz, Axa, Aviva y Generali). Los grupos franceses Auchamp (conocido en España como Alcampo) y Carrefour encabezaron una revolución en el sector de la distribución española, al abrir hipermercados en las afueras de las ciudades y atraer a clientes hasta entonces habituales de las tiendas de proximidad. Ni siquiera el sector del vino ha permanecido inmune a las adquisiciones extranjeras: en 1994, Allied-Lyons compró Pedro Domecq, la empresa de licores líder en España, y en 2001 la rebautizada Allied Domecq se hizo con Bodegas y Bebidas, el mayor productor de vino. Muchos de los principales exportadores de productos de España son multinacionales, sobre todo en la industria de automoción, que representa más del 20% del total de las exportaciones de mercancías (vehículos y piezas)¹⁶⁰.

Estas inversiones extranjeras han sido fundamentales para el crecimiento de España. El economista Juan Velarde Fuertes pronosticaba que «si se cortara el flujo de capitales extranjeros, la economía española se pararía, habría una suspensión de pagos»¹⁶¹. Por ello, la decisión que el 19 de enero de 2009 tomó Standard & Poor's de rebajar el *rating* a largo plazo de la deuda española desde la máxima calificación (AAA) hasta un escalón menor (AA+), a causa de la «debilidad estructural» de la economía española, fue recibida con preocupación. El Estado puede no ser el único perjudicado por la rebaja de la calificación crediticia. El mercado se plantea la pregunta de si S&P recortará ahora la calificación de las empresas españolas. En estos momentos, no hay ninguna compañía en España que disfrute de la triple A. Las que tienen la calificación más alta son BBVA y Santander, que están en AA, el tercer escalón¹⁶².

Juan Mascareñas, catedrático de la Universidad Complutense de Madrid y experto en mercados financieros, afirmaba que «por norma, ninguna emisión de deuda empresarial tiene mejor calificación que la del Estado, luego, si a ésta última la degradan, también son degradadas todas las emisiones de deuda de las empresas, bancos incluidos, así que si desean financiarse con dinero ajeno tendrán que pagar más. [...] los costes financieros de las empresas se encarecen y si se quiere competir –no reflejando dicho aumento en los precios de los productos y servicios– no tendrán más remedio que obtener menos beneficios, lo que implica menor rentabilidad, con la consiguiente fuga de inversores desde estas empresas a otras similares pero más rentables», argumenta. En conclusión, dice, «nuestras empresas valdrán menos»¹⁶³.

Por su parte, Sergio R. Torassa, profesor de la Universidad Pompeu Fabra, considera que hay dos razones detrás del mayor coste de la financiación de las empresas tras la rebaja del *rating* del Tesoro. «Por un lado, las mayores necesidades de

¹⁶⁰ <http://www.investinspain.org/icecx/cma/contentTypes/common/records/viewDocument/0,,,00.bin?doc=4061086>.

¹⁶¹ http://www.abcdesevilla.es/hemeroteca/historico-09-11-2007/sevilla/Economia/juan-velarde-teme-que-espa%C3%B1a-pueda-padecer-el-sindrome-argentino_1641315575285.html.

¹⁶² <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1663>.

¹⁶³ <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1663>.

financiación de los estados impulsarán las rentabilidades al alza. Por otro lado, el mayor volumen de las emisiones públicas en un momento en que la liquidez escasea provocará un efecto *crowding out*, esto es, una mayor dificultad del sector privado para captar financiación comparativamente con el sector público», explica¹⁶⁴.

Regla 4: Aprender de las experiencias de triangulación

La triangulación se describe en una publicación de la Casa Árabe como «el papel de España como puente entre Asia y América Latina, habida cuenta de las crecientes relaciones entre ambos continentes, por un lado, y de los lazos lingüísticos y empresariales entre España e Iberoamérica, por otro. La intervención de los mismos permite minimizar costes de transacción como las barreras comerciales, los gastos y el tiempo de transporte, la fiscalidad e incluso las diferencias lingüísticas o culturales»¹⁶⁵. El propósito del estudio es analizar las posibilidades de triangulación que se ofrecen para el caso de las relaciones hispano-árabes y los casos de éxito de empresas españolas. Se admite que para las empresas entrevistadas los mercados árabes representan aún una porción relativamente pequeña de sus ventas, en torno al 8%-10% (solamente en LV Salamanca alcanzan el 40%). Sin embargo, señalan que las perspectivas de crecimiento son importantes porque el auge del petróleo y el gasto derivado de él promueven las ventas en las empresas españolas y la preferencia por productos de gama alta y tecnología avanzada. Algunos ejemplos destacados de la presencia empresarial española en el mundo árabe son los videoporteros de última generación que Fermax vende en el Golfo, los sofisticados autobuses que Hispano Carrocera presentará a los concursos de transporte público de Dubái y Abu Dabi, y la exportación por parte de LV Salamanca de complejos servicios de ingeniería, arquitectura y gestión de la construcción (véase la ilustración 50).

Algunas de las ventajas inherentes a España con relación al mundo árabe se explican claramente con el ejemplo de la empresa mejicana Cemex, que utiliza su filial Cemex España como centro regional de gestión y coordinación para toda la región EMEA (Europa, Oriente Medio y África), además de Asia. Los motivos son el uso del español, las ventajas fiscales, las conexiones aéreas y el contacto directo salvando diferencias horarias.

Hispano Carrocera es el ejemplo de alianza estratégica hispano-asiática con los países árabes como escenario principal. Con unas ventas anuales de cerca de 40 millones de euros, la empresa centra su actividad en el diseño y construcción de accesorios, y en la decoración de carrocerías de autobuses y autocares. Sus principales clientes son empresas municipales de transporte y líneas de transporte regular o discrecional de viajeros. Además, dispone de un amplio *know how* en materia de seguridad, por ejemplo en sistemas antivuelco. Hoy día, la actividad internacional de Hispano Carrocera se encuentra muy centrada en Europa, de donde recibe pedidos con regularidad, y en el Norte de África. En 2005, firmó una alianza con el grupo indio Tata Motors para centrar esfuerzos comerciales en los Emiratos Árabes Unidos y en Arabia Saudí. Desde Marruecos, Hispano Carrocera potenciará sus ventas de productos de gama baja en mercados próximos como

¹⁶⁴ <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1663>.

¹⁶⁵ *La empresa española en los países árabes: experiencias de inversión y triangulación*, Jacinto Soler Matutes, Casa Árabe. En la publicación se explica que el concepto «triangulación» surge como idea embrionaria por parte de diplomáticos y académicos españoles como Manuel Montobbio, Pablo Bustelo y José Ángel Sotillo. Una aproximación a la teoría de la triangulación desde un punto de vista estrictamente económico es la teoría de los costes de transacción de Coase y Williamson para justificar la aparición de países, ciudades o empresas como «puentes» o intermediarios en los negocios globales.

Empresa	Tipo de triangulación	Forma de triangulación
LV Salamanca	Financiera	Servicios prestados a clientes del Golfo en sus inversiones en el Magreb, el Líbano y Egipto.
	Empresarial	La holandesa Makro encarga a LV el diseño de supermercados en los países árabes a través de su filial española.
Vivesa (Vanity Fair)	Comercial	Túnez como centro productivo para Europa, merced a los acuerdos de asociación.
	Cultural	Intención de utilizar Túnez como plataforma para expandirse en el Magreb y Oriente medio, tanto desde el punto de vista comercial como productivo.
Fermax	Cultural	Gerente indio de la filial de Dubái coordina reciente apertura de fábrica en la India.
	Logística	Almacén regulador en Dubái para servir a Oriente Medio (incluido Irán) y la India.
	Comercial-financiera	Gestión y cobro de las exportaciones a Irán a través de Dubái.
Casademont	Cultural	Certificación halal en Francia para vender a Oriente Medio y África.
	Logística-cultural	Distribuidor libanés comercializa en Siria y Jordania.
Cemex España	Empresarial	España como mercado natural de la empresa y puente hacia el mundo árabe.
	Fiscal	Dubái como sede de empresa de trading. España como sede de un holding global.
	Logística	Conexiones aéreas de España con México.
Hispano Carrocera	Empresarial	Alianza Hispano-Tata con los países árabes como escenario: intercambio de cuota de mercado (Tata en la India y Oriente Medio, Hispano en Europa y el Norte de África).
	Cultural-empresarial	Tata abre las puertas del mercado en Oriente Medio gracias a sus distribuidores y relaciones con familias dirigentes.
Aresbank	Financiera	Capital libio financia exportaciones españolas al mundo árabe.
Mango	Cultural	Franquiados libaneses en el Golfo. Franquiados indios conocen Mango en Dubái y lo llevan a la India y al Sudeste Asiático.
	Cultural financiera	Franquiado saudí abre tiendas propias con marca Mango en Argelia, Marruecos y Jordania.
Premo	Comercial	Venta desde Marruecos a Estados Unidos a raíz del acuerdo de libre comercio.

Ilustración 50. Resumen de las experiencias de triangulación.

Fuente: *La empresa española en los países árabes: experiencias de inversión y triangulación*, Jacinto Soler Matutes, Casa Árabe.

Argelia, Libia, Túnez o el África subsahariana. Incluso se analiza con Tata la posibilidad de explotar sinergias en Sudáfrica. Por ello, Hispano Carrocera constituye un modelo de cooperación empresarial entre España y Asia con los países árabes como escenario y América Latina en el horizonte.

Regla 5: Un modelo de banca exportable¹⁶⁶

Santander, el mayor banco en la Zona Euro por capitalización bursátil, y BBVA son dos de los bancos globales que están capeando la crisis. A pesar de las turbulencias de los mercados, el Santander obtuvo un beneficio neto atribuido de 8.876 millones de euros en 2008, lo que supuso un 2,03% menos que los 9.060 millones de un año antes, debido a las mayores provisiones hechas por la entidad para afrontar la crisis, que ascendieron a 10.160 millones de euros. BBVA registró un beneficio neto atribuible de 5.020 millones de euros en 2008, lo que supuso un descenso del 18,1% respecto al ejercicio anterior, aunque el resultado recurrente se mantuvo estable y creció un 0,2%, hasta 5.414 millones. Estas cifras contrastan drásticamente con las grandes pérdidas registradas por los principales bancos estadounidenses. La diferencia no es casual, dado que ambas entidades se han centrado en la banca al por menor y han evitado las inversiones en productos tóxicos, siguiendo las indicaciones del Banco de España.

Los beneficios del Santander en 2008 provinieron en un 54% de la Europa Continental, mientras que en 2004 la cifra llegó al 59% gracias a la compra del banco hipotecario británico Abbey, el sexto mayor del país. El Reino Unido, por su parte, generó el 14% de los beneficios, mientras que Latinoamérica aportó el 32%, Brasil el 11%, México el 8% y Chile el 6%.

Durante una cena en Londres celebrada en julio de 2008, cuando la revista *Euro-money* nombró al Santander como mejor banco del mundo, su presidente, Emilio Botín, ofreció por videoconferencia una charla con tintes irónicos sobre los principios básicos de la banca, que los presidentes de los bancos en quiebra deben lamentar amargamente no haber tomado en cuenta. «Si no entiendes totalmente un instrumento, no lo compres. Si no te comprarías un producto concreto para ti mismo, no intentes venderlo. Si no conoces muy bien a tus clientes, no les dejes dinero», dijo en aquella ocasión. «Si haces estas tres cosas, serás mejor banquero, hijo mío». Un consejo que al Santander le ha resultado muy útil¹⁶⁷.

Mientras muchos bancos afrontaban con dificultades las consecuencias de la crisis de las *subprime* y otros problemas, el Santander asumió en el Reino Unido un nuevo desafío en la banca minorista, un mundo que conoce a la perfección, y el pasado mes de julio alcanzó un acuerdo con Alliance and Leicester (A&L) para la adquisición de este banco hipotecario –que atravesaba momentos difíciles– por poco más de su valor nominal, una vez que hubo rebajado el valor de los complejos títulos de deuda que figuraban en la cartera de tesoro de A&L. El Santander espera que este negocio produzca un rendimiento de su inversión inicial del 19% en tres años. En septiembre, el Santander compró los canales de distribución y depósitos minoristas de Bradford and Bingley (B&B). Junto con la adquisición de A&L, esto le permite alcanzar masa crítica en el Reino Unido, incrementando la cuota estimada en el negocio de *Personal Financial Services* desde el 6% a alrededor del 10%. Tras estas adquisiciones, que aportan unas 450 sucursales, la red de Abbey se situará en 1.286 oficinas, con una buena distribución geográfica. Además, es una operación que no supone ningún aumento del riesgo crediticio, ya que todos los créditos de clientes y activos de tesorería de B&B, incluyendo 41.000 millones de libras de activos hipotecarios, quedan con titularidad estatal.

¹⁶⁶ «Las multinacionales españolas cosechan los beneficios de sus estrategias», William Chislett, ARI, número 114/2008, Real Instituto Elcano.

¹⁶⁷ Ídem.

En Estados Unidos, el Santander compró por 1.400 millones de euros el 75,6% de Sovereign Bancorp que aún no poseía. Este precio es la décima parte del acordado cuando adquirió una participación minoritaria en dicho banco hace tres años. Sovereign, golpeado por el aumento de la morosidad hipotecaria, se convirtió en septiembre en el mayor *savings and loan bank* en Estados Unidos tras el colapso de Washington Mutual y su absorción por J.P. Morgan Chase¹⁶⁸.

El Santander también ha reforzado su presencia en Latinoamérica como resultado de su participación el pasado año (con 19.800 millones de euros) en el consorcio liderado por el Royal Bank of Scotland que tomó el control del banco holandés ABN Amro. De este modo, se hizo con Banco Real, la filial de Amro en Brasil. La combinación de Banespa, propiedad del Santander, y Banco Real dio lugar al segundo mayor banco de Brasil en depósitos y el tercero en tamaño de red (con una cuota de mercado del 12%). La cuota de mercado total del Santander en Latinoamérica se ha incrementado entre el 10% y el 15% en todos los principales productos.

Por su parte, el banco de BBVA en México –Bancomer, el mayor del país– generó el 32% de sus beneficios totales –excluyendo extraordinarios– en el primer semestre de 2008, al tiempo que sus bancos en Estados Unidos aportaron el 5,6% y los de Sudamérica el 12%. Mientras que el Santander se ha centrado últimamente en Europa para sus nuevas adquisiciones, el BBVA aumentó su presencia en Asia en junio, cuando acordó pagar 800 millones de euros para aumentar su participación en dos unidades de Citic Group, un grupo financiero chino. Ha duplicado prácticamente su participación en Citic Bank, la séptima entidad crediticia china por activos –llegando a casi un 10%– y está manteniendo su participación en Citic International Financial Holdings, una filial de Citic Group que cotiza en la Bolsa de Hong Kong.

Sin embargo, ambos bancos son conscientes de que 2009 va a ser un año difícil. Desde el Santander insisten en que los beneficios y los dividendos se mantendrán estables. Los dos tienen grandes provisiones de las que disponer. Sin embargo, la calidad del crédito se está deteriorando rápido. El Santander está expuesto a dos de las economías más deterioradas de Europa –España y Reino Unido– y la economía brasileña, donde lleva a cabo grandes operaciones, se está ralentizando bruscamente¹⁶⁹. Además, se resiente de la inversión de 2.300 millones de euros realizada en los fondos gestionados por Bernard Madoff. En un intento por que su imagen no salga perjudicada, restituirá el 100% de su inversión a los clientes de banca privada («neto [descontando] los reembolsos»). De esta solución se excluye a los clientes institucionales. El importe total de las inversiones que el Santander va a devolver es de 1.380 millones de euros¹⁷⁰.

BBVA, por su parte, depende en gran medida de la evolución de México, que está entrando en recesión. Además, ha perdido 300 millones de euros en el mencionado «Caso Madoff», al haber actuado como estructurador para otras entidades e inversores institucionales de productos referenciados a fondos que invirtieron en sus productos.

¹⁶⁸ «Las multinacionales españolas cosechan los beneficios de sus estrategias», William Chislett, *ARI*, número 114/2008, Real Instituto Elcano.

¹⁶⁹ http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=13110701.

¹⁷⁰ <http://www.expansion.com/2009/01/27/inversion/1233095656.html>.

6