empresa global

nº 171 Marzo 2017 4 €

Nueva Zelanda
una economía abierta al comercio

España mantuvo su excelencia exportadora en 2016

El futuro de la inversión británica en España

La franquicia como vía de internacionalización

9 771578 345008 00171

GESTIÓN EMPRESARIAL
Regulación para la industria fintech

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL
La Unión del Mercado de Capitales

FINANZAS PERSONALES
China: cómo lidiar con un bajo crecimiento y un elevado endeudamiento

Empresa Global
N° 171 (marzo 2017)

EDITA
Afi Escuela de Finanzas
C/ Marqués de Villamejor, 5. 28006 Madrid
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 43
E-mail: ediciones@afi.es • www.afi.es/egafi

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Verónica López Sabater

COLABORAN EN ESTE NÚMERO
Pablo Alonso, David Cano, Ana Domínguez, Cristina Gómez, Nereida González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Luis Lobo, Emilio Ontiveros, Irene Peña y Francisco J. Valero.

CONSEJO ASESOR
Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña
Carlos Egea Krauel
Banco Mare Nostrum
José Luis Fernández Pérez
Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid
José Manuel González Páramo
BBVA e IESE
Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid
Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza y Banco de España
Ignacio Santillana del Barrio
Grupo Santillana Editorial y Universidad Autónoma de Madrid
Juan Soto Serrano
ExPresidente de *Hewlett Packard*
Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business
Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School
José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid
Javier Santiso
Telefónica y ESADE Business School

PUBLICIDAD Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 43

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN
Valle González Manzanas, Nuria Pérez Navarro y Daniel Sánchez Casado

La editorial Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, a los efectos previstos en el artículo 32.1, párrafo segundo del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de Empresa Global, o partes de ellas, sean utilizadas para la realización de revistas de prensa.

Cualquier acto de explotación (reproducción, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, etc.) de la totalidad o parte de las páginas de Empresa Global, precisará de la oportuna autorización, que será concedida por CEDRO

Editorial

En busca del equilibrio y certidumbre perdidos

El sector exterior español ha dado signos de gran fortaleza en 2016. El número de empresas exportadoras ha crecido hasta cerca de 150.000 y los exportadores regulares ganan peso, a la par que la tasa de interrupción de la actividad exterior ha caído algo más de un 7% interanual. Las cifras de exportación siguen batiendo récords, impulsadas por las ventas de los principales sectores exportadores y, sobre todo, por la mayor demanda del área euro. Estos son los principales mensajes del Tema del mes de la presente edición.

El panorama político europeo, con próximas elecciones presidenciales en Francia y Alemania, y el avance en el plan de salida de Reino Unido de la UE (Brexit), pueden introducir incertidumbres que incidan en las decisiones empresariales y con ello alteren los flujos comerciales. En el caso particular del Brexit, señalar que Reino Unido ha sido históricamente uno de los principales inversores en España, y su eventual salida de la UE cuestiona el futuro de las inversiones entre ambos países. En este marco, el Observatorio revisita el estudio publicado recientemente por la Cámara de Comercio Británica en España, realizado con la colaboración de Afi, que recoge las impresiones de las empresas británicas sobre el clima de negocios y las perspectivas de inversión en España en el futuro.

Saltando al otro lado del Atlántico, y en relación al NAFTA, nuestro Estratega Global despeja al lector algunos de los mitos más enraizados de este acuerdo de libre comercio en riesgo de derrumbe tras el cambio de administración de gobierno en EEUU.

El Informe País nos lleva en esta edición a Nueva Zelanda, país que se ha ganado una reputación internacional por su apertura comercial y su capacidad para innovar y adaptarse a los retos de la globalización, además de por la estabilidad política y solidez institucional, la facilidad para hacer negocios, el crecimiento económico y la fiabilidad macroeconómica, la alta cualificación de su población y sus costes relativamente bajos en el contexto de los países desarrollados, el apoyo al I+D y la simplicidad del sistema tributario.

Los efectos de la inteligencia artificial (IA), y concretamente de la próxima convivencia con robots en una economía y sociedad altamente robotizadas, son analizados periódicamente por nuestro Homo Oeconomicus, haciendo hincapié en esta edición a los efectos en el *labor share* y adelantando medidas a tener en cuenta ante una transformación que es imparable y vertiginosa.

Otros temas de interés abordados en esta edición son la regulación de la industria fintech en España, la situación financiera de China y, como cierre, el habitual Paseo Global que recorre la evolución de los flujos de capital en países emergentes, claramente en retroceso en los últimos cuatro años ::

:: INTERNACIONAL ::

INFORME PAÍS

Nueva Zelanda: una economía abierta al comercio

Nueva Zelanda es un país idóneo para las empresas que buscan una economía abierta al comercio, el desarrollo de la producción y la penetración en Asia y el Pacífico. Se ha ganado una reputación por su apertura comercial y su capacidad para adaptarse a los retos de la globalización.

Pag. 3

TEMA DEL MES

España mantuvo su excelencia exportadora en 2016

El sector exterior español ha dado signos de gran fortaleza en 2016, con una demanda externa que ha contribuido de forma significativa al crecimiento económico. El número de empresas exportadoras ha crecido hasta sumar 148.794 y los exportadores regulares ganan peso.

Pag. 8

OBSERVATORIO EXTERIOR

El futuro de la inversión británica en España

Reino Unido ha sido históricamente uno de los principales inversores en España. Desde 1993, se ha situado siempre entre los siete principales inversores de nuestro país, y ha sido desde entonces el primer inversor en seis ocasiones. Sin embargo la salida del país británico de la Unión Europea cuestiona el futuro de las inversiones entre ambos países.

Pag. 12

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

La franquicia como vía de internacionalización

El entorno económico y de mercado ha impulsado la internacionalización a través de modelos de negocio probados y con buen desempeño, bajo los que reside el concepto de franquicia. No obstante, a pesar del crecimiento de la expansión exterior, todavía se trata de un modelo utilizado por un número reducido de marcas.

Pag. 15

:: EMPRESAS ::

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

Empresas españolas aumentan su apuesta por el mercado indio

La economía india ha sorprendido para bien en los últimos años, al registrar tasas de crecimiento del PIB superiores al 7% desde 2014 y mejorar su nivel de competitividad tras avanzar veinte puestos en el índice mundial publicado por el Foro Económico Mundial entre 2015 y 2016.

Pag. 25

GESTIÓN EMPRESARIAL

Regulación para la industria fintech

La industria fintech o tecnofinanciera está dando lugar a una transformación profunda del modelo tradicional de financiación. La presencia de estos servicios a lo largo de toda la cadena de valor del crédito favorece una mayor desintermediación y eficiencia de servicios bancarios tradicionales así como la creación de nuevas líneas de negocio.

Pag. 29

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La Unión del Mercado de Capitales

Pag. 32

:: FINANZAS ::

FINANZAS PERSONALES

China: cómo lidiar con un bajo crecimiento y un elevado endeudamiento

China sigue siendo uno de los focos de riesgo para este año 2017. El cambio de modelo productivo sigue estando sobre la mesa y se perciben grandes cambios al respecto: el crecimiento económico está liderado por el sector exterior y los sectores más tradicionales de la economía. Por tanto, este cambio seguirá siendo lento y gradual.

Pag. 20

ESTRATEGIA GLOBAL

Mitos sobre el NAFTA

Mauro Guillén

Pag. 18

MERCADOS FINANCIEROS

Se van cumpliendo las previsiones

David Cano

Pag. 23

HOMO OECONOMICUS

Robots III: ¿Qué está pasando con la *labor share*?

José Antonio Herce

Pag. 27

PASEO GLOBAL

Flujos de capital en retroceso

Emilio Ontiveros

Pag. 34

Nueva Zelanda: una economía abierta al comercio

Nueva Zelanda es un país idóneo para las empresas que buscan una economía abierta al comercio, el desarrollo de la producción de nicho y la penetración en la región de Asia y el Pacífico.

Pablo Alonso

Nueva Zelanda se ha ganado una reputación internacional por su apertura comercial y su capacidad para innovar y adaptarse a los retos de la globalización. Otras ventajas del país son la estabilidad política y solidez institucional, la facilidad para hacer negocios, el crecimiento económico y la fiabilidad macroeconómica, la alta cualificación de su población y sus costes relativamente bajos en el contexto de los países desarrollados, el apoyo al I+D y la simplicidad del sistema tributario.

Las relaciones bilaterales se han limitado por la lejanía geográfica y el pequeño tamaño del mercado neozelandés. No obstante, la balanza comercial es favorable para España y el país cuenta con amplias oportunidades de inversión para las empresas españolas (especialmente, en los sectores agroalimentario, pesca, forestal, infraestructuras y construcción, TIC, fabricación avanzada, energía y turismo).

Atendiendo a la evolución de los últimos años, Nueva Zelanda es uno de los países de la OCDE con mejores perspectivas de crecimiento. La estimación de *The Economist Intelligence Unit* (EIU) para 2016 amplía el ritmo de crecimiento del PIB, hasta

[iStock]/Thinkstock.

Sede del Parlamento de Nueva Zelanda, Wellington

3,7%, siete décimas más que un año antes. No obstante, la previsión para 2017 modera este crecimiento al 3,4% y apunta a una desaceleración para los próximos años, en torno al 2,3%).

El sector de la construcción es uno de los pilares del crecimiento. La reconstrucción de la zona de Christchurch tras el devastador terremoto de 2011 está avanzada, y ahora la prioridad es atender la creciente demanda del área residencial de Auckland. Se espera que la política monetaria flexible estimule los precios de bienes raíces, y que las ganancias patrimoniales asociadas para los

Nombre oficial:

Nueva Zelanda

Superficie: 267.710 km²

Capital: Wellington

Situación geográfica: En Oceanía, al sur del Océano Pacífico y al sudeste de Australia.

Clima: Templado, principalmente oceánico, con fuertes contrastes regionales y subtropical en el extremo norte de la Isla Norte.

Divisiones Administrativas: 16 regiones.

Población: 4.474.549 (est. julio 2016)

Esperanza de vida: 81,2 años

Sistema político: Democracia parlamentaria

Grupos étnicos: Europeos 71,2%, maoríes 14,1%, asiáticos 11,3%, isleños del Pacífico 7,6%, mixto 1,1%, otros 1,6%, no determinados 5,4%

Moneda: Dólar neozelandés (NZD)

Crecimiento del PIB: 3% (2015)

PIB per cápita: 36.473 USD PPA (2015)

Fuente: *The World Factbook* y *Economist Intelligence Unit*.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2013	2014	2015	2016 (e)	2017 (p)	2018 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	1,7	3,0	3,0	3,7	3,4	2,3
Inflación anual (final periodo; %)	1,6	0,8	0,1	1,2	1,8	1,4
Balanza por c.c. (mill. US$)	-5.850	-6.370	-5.501	-5.216	-5.937	-5.847
Saldo presupuestario (% PIB)	-1,9	-1,1	0,3	0,9	1,6	0,6
Deuda Pública Neta (% PIB)	34,4	34,4	35,0	33,7	30,7	29,7

e: estimación; p: previsión ; * año fiscal (finaliza el 30 de junio).
Fuente: *Economist Intelligence Unit*.

propietarios de viviendas reactiven el consumo. La previsible desaceleración de la economía china puede afectar a las exportaciones neozelandesas, pero dado su predominio agroalimentario su impacto será menos acusado que en otros países de la región más especializados en materias primas para la industria (como es el caso de Australia). Otro riesgo que trastocaría el escenario de crecimiento vendría por el sobrecalentamiento del sector de la construcción, que podría degenerar en el estallido de una burbuja inmobiliaria.

El país entró en una situación de superávit fiscal en 2015 del 0,3% del PIB, que podría alcanzar el 1,8% en 2017. No se espera que el próximo gobierno acometa grandes cambios en la política de control fiscal, pivotada en la Ley de Responsabilidad Fiscal de 1994. No obstante, el margen para ampliar el gasto público ha aumentado en el actual contexto de bonanza económica. La presión para un mayor endeudamiento también puede venir del cumplimiento de las promesas de las próximas elecciones de 2017 (reducción de impuestos por parte del Partido Nacional, o la mejora de los servicios sociales del Partido Laboral). Además, se calcula que el costo de las reparaciones tras el fuerte terremoto de noviembre de 2016 ascienda a 1.400 millones de dólares. Las previsiones del Tesoro proyectan un escenario de creciente superávit: desde 529 millones, equivalente a 0,3% del PIB, en el año fiscal 2014/15 (julio-junio) hasta el 2,3% del PIB en 2019/20. Pero el mantenimiento del superávit presupuestario se hará más difícil a partir de 2018, atendiendo al deterioro de las perspectivas económicas mundiales que maneja EIU. En consecuencia, sus previsiones son menos optimistas: un promedio de sólo un 0,7% del PIB en 2016/17-2020/21.

En cuanto al sector exterior, la balanza por cuenta corriente neozelandesa se encuentra en saldo negativo desde 1973 y no se espera que cambie de rumbo en los próximos años. La recuperación de los precios lácteos (clave en las exportaciones neozelandesas) puede contribuir a reducir el déficit comercial en 2017. Sin embargo, la desaceleración del crecimiento mundial a partir de 2018 puede aumentar el déficit comercial, junto con la repatriación de los beneficios de las empresas extranjeras instaladas en Nueva Zelanda. Con todo, EIU prevé un déficit por cuenta corriente contenido en términos históricos, en torno al 3,3% del PIB de promedio en 2017-2021. La depreciación del dólar neozelandés desde 2014 ha ayudado a mejorar la competitividad de las exportaciones. Asimismo, las bajas tasas de interés han reducido el coste del pago de la deuda contribuyendo a contener el déficit por cuenta corriente.

SECTORES CON MAYORES OPORTUNIDADES DE NEGOCIO EN NUEVA ZELANDA	
Agroalimentario	Nueva Zelanda es el 12° exportador agrícola del mundo, el primero de productos lácteos y carne de oveja, y el segundo de lana. Es un país ideal para producir alimentos y bebidas de calidad debido a su clima templado, precipitaciones altas, aguas limpias, tierras fértiles y baja densidad de población. La industria alimentaria supone más del 50% de las exportaciones totales, dirigiéndose principalmente a China, Japón y otras economías asiáticas emergentes, favorecidas por los tratados de libre comercio.
Infraestructuras y construcción	Las infraestructuras de transporte son clave no sólo por la dependencia del comercio exterior y la lejanía de muchos de sus socios comerciales, sino también por el relieve accidentado, la dispersión de la población y la división del país en dos islas principales de 2.011 km de longitud. La industria de la construcción está en auge, particularmente por las cuantiosas inversiones (24.000 millones de dólares) para las nuevas infraestructuras en Auckland y la reconstrucción en Christchurch tras el terremoto (40.000 millones de dólares).
Tecnologías de la información y telecomunicaciones	El país tiene claras fortalezas en desarrollo de software, tecnologías de salud, tecnología de servicios financieros y medios digitales. El país cuenta con un entorno saludable para las empresas en su fase de arranque y crecimiento. Asimismo, dado que el mercado nacional es pequeño, es un banco de pruebas ideal para nuevos productos. Por todo ello, no sorprende que empresas mundiales (particularmente TIC) hayan elegido Nueva Zelanda para prestar servicios en la región de Asia y el Pacífico.
Fabricación avanzada	La principal ventaja global del país se da en la fabricación de ciclos de producción de alto valor y corto plazo, en los sectores de aviación, energía, sanidad, marino, seguridad, equipos industriales y alimentos, bebidas y biotecnología. La mano de obra especializada, unido a los estímulos a la inversión en I+D y una estructura fiscal sencilla favorecen la inversión productiva.
Energía	Mejorar la eficiencia energética, la conservación de la energía y las energías renovables es una prioridad para el gobierno. Nueva Zelanda genera actualmente el 75% de su energía a partir de fuentes renovables, principalmente hidrológica, geotérmica, mareomotriz y eólica, y para el 2025 aspira a aumentar dicho porcentaje al 90%. Asimismo el país cuenta con abundantes recursos de petróleo y gas. Su zona económica exclusiva abarca 4 millones km2, la 4ª del mundo en extensión, con exploraciones incipientes protagonizadas por empresas extranjeras.
Turismo	El turismo desempeña un papel importante en la economía neozelandesa. En 2016 alcanzó los 3,5 millones de visitantes, un crecimiento interanual del 12%. La estrategia de turismo (Tourism 2025 – Growing Value Together) coordina los esfuerzos gubernamentales de apoyo al sector para impulsar la contribución económica del turismo en todo el país y la planificación de su futuro. Las previsiones para el sector muestran un crecimiento sostenido del gasto turístico, particularmente por las aportaciones de los turistas chinos. Se espera que el número de visitantes supere los 4 millones en 2022.

Fuente: *http://cei-rd.gob.do/es/inicio/*.

Según la previsión de EIU, el déficit primario promedio sería del 2,9% del PIB en 2017-2021, muy inferior a la media del 5,9% durante la década de 2000.

Un país desarrollado en la región del Pacífico

Los flujos comerciales son esenciales para la economía neozelandesa, por las necesidades de abastecimiento de un país geográficamente alejado de los principales mercados mundiales. De hecho, el comercio internacional representa en torno al 60% del PIB. Nueva Zelanda es un motor clave en la Asociación Trans-Pacífico. En la actualidad, cuenta con tratados de libre comercio con: China, Australia, Vietnam, Filipinas, Camboya, Brunei, Indonesia, Hong Kong, Myanmar, Tailandia, Malasia, Laos, Singapur, Chile. Asimismo, se están llevando a cabo negociaciones con la India, Corea, Rusia, Bielorrusia y Kazajstán.

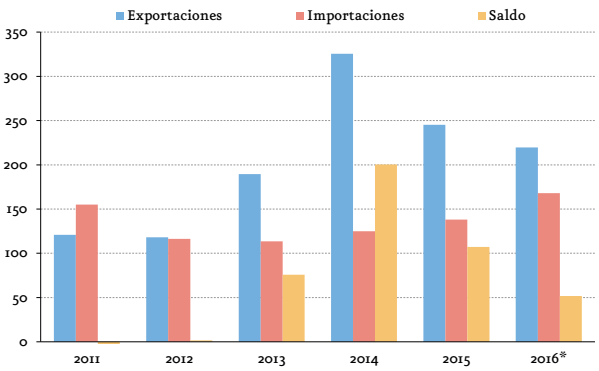
Nueva Zelanda es un país de futuro, tanto por sus amplios y diversos recursos ambientales como por los potenciales de crecimiento de sus actividades productivas.

Relaciones bilaterales

Las relaciones comerciales entre España y Nueva Zelanda son limitadas, tanto por el pequeño tamaño del mercado neozelandés como por su lejanía. Nuestro país exporta básicamente manufacturas de tecnología media, e importa productos agroalimentarios. Las oportunidades comerciales para las empresas españolas se detectan en los siguientes sectores: infraestructura de transporte, maquinaria y equipos

Balanza comercial hispano-neozelandesa

(millones de euros)



*Año móvil (12 meses): de Oct'15 a Sep'16.

Fuente: *Afi a partir de Datacomex*.

para la industria agroalimentaria, equipamientos mecánicos, aparatos y material eléctrico destinados a las diferentes industrias manufactureras del país, servicios de ingeniería, energía, farmacia y productos químicos, moda y calzado, alimentos de gama alta, muebles, decoración y materiales para la construcción. El canal *online* es una vía de gran proyección para distribuir productos en el mercado neozelandés.

La balanza comercial hispano-neozelandesa registra en los últimos años un saldo positivo para España, aunque el margen del superávit se ha ido estrechando, (desde el máximo de 200 millones de euros alcanzado en 2014, a los 107 millones en 2015 y a 52 millones en el periodo octubre de 2015 - septiembre de 2016). Esta tendencia se explica por la caída de las exportaciones (con variaciones interanuales de -24,6% en 2015 y -28,6% en los últimos doce meses), mientras que las importaciones han ido ganando terreno (con subidas del 10,5% y 23,3%, respectivamente).

Las exportaciones españolas de mercancías a Nueva Zelanda alcanzaron los 219,7 millones de euros en los últimos doce meses. La principal partida objeto de exportación fue vehículos automóviles con una cuarta parte de los ingresos obtenidos, y en segundo lugar productos cárnicos (13,5%), seguidos de productos farmacéuticos, grasas, aceite animal o vegetal y máquinas y aparatos mecánicos (estas tres partidas con algo más de un 7%). Respecto a su evolución interanual, destacaron los incrementos de los productos agroalimentarios (127,3% de carnes y 70,1% de aceites), aunque otras partidas relevantes perdieron valor, tales como máquinas y aparatos mecánicos, vehículos automóviles y productos farmacéuticos. Pero el retroceso total de las exportaciones se deriva en gran medida de una partida no representada en el top-10, vehículos y material ferroviario, que en los doce meses anteriores alcanzaba 107,2 millones de euros (y una cuota del 35%), pero que una vez entregados la mayoría de los pedidos se restringe a 1,3 millones (0,6%).

Por lo que se refiere a las importaciones españolas procedentes de Nueva Zelanda, en los últimos doce meses ascendieron a 167,9 millones de euros. La cesta importadora está básicamente dominada por productos agroalimentarios, donde destaca en primer lugar las frutas neozelandesas y a continuación productos pesqueros y cárnicos (en conjunto estas tres partidas representan el 75,7% del valor importado). En cuanto a la evolución interanual, las frutas y productos pesqueros contribuyeron al grueso del crecimiento (su variación positiva representa el 77,5% de las ganancias del total de las importaciones), aunque en términos relativos los mayores incrementos se dieron en partidas no agroalimentarias del top-10, máquinas y aparatos mecánicos y aparatos y material eléctricos (202,9% y 118,5%, respectivamente).

Desde la óptica de las inversiones (bruta en operaciones no «etve» – empresas de tenencia de valores extranjeros), las empresas españolas no han mostrado interés por el mercado neozelandés. De hecho, desde 2009 la IED española es casi nula, y si exceptuamos 2008 (con 9,6 millones de euros invertidos en servicios financieros) se limita a 14.000 euros. En cambio, el flujo inverso, de inversión directa neozelandesa en España, ha sido más significativo. Entre 2007 y el primer semestre de 2016 las empresas neozelandesas invirtieron 227,5 millones de euros en nuestro país, aunque desde el máximo alcanzado en 2012 (114 millones) han ido perdiendo fuelle (tan sólo 877 mil euros entre 2015 y la primera mitad de 2016). Las actividades inmobiliarias acapara el grueso de la inversión reciente (86,4% en 2015 y 92,8% en el primer semestre de 2016), pero mucho más destacadas fueron las inversiones precedentes en otros sectores: construcción de edificios en 2014 (25,5 millones), actividades auxiliares a servicios financieros en 2013 (9,2 millones), fabricación de caucho y plásticos y productos farmacéuticos en 2012 (79,4 y 27,6 millones, respectivamente) ::

PRINCIPALES CAPÍTULOS EXPORTADOS POR ESPAÑA A NUEVA ZELANDA (2016*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles; tractor	55.807,1	25,4
02	Carne y despojos comestibles	29.695,3	13,5
30	Productos farmacéuticos	17.177,0	7,8
15	Grasas, aceite animal o vegeta	16.129,2	7,3
84	Máquinas y aparatos mecánicos	15.969,2	7,3
69	Productos cerámicos	6.905,6	3,1
27	Combustibles, aceites mineral.	6.479,6	2,9
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	6.452,4	2,9
85	Aparatos y material eléctricos	5.872,3	2,7
48	Papel, cartón; sus manufactura	5.867,3	2,7
	Subtotal	166.354,9	75,7
	Total exportaciones	**219.740,2**	**100,0**

*Año móvil (12 meses): de Oct'15 a Sep'16.
Fuente: *Afi a partir de Datacomex.*

PRINCIPALES CAPÍTULOS IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE NUEVA ZELANDA (2016*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
08	Frutas /frutos, s/ conservar	68.155,3	40,6
03	Pescados, crustáceos, moluscos	41.490,9	24,7
02	Carne y despojos comestibles	17.508,3	10,4
44	Madera y sus manufacturas	7.808,9	4,7
84	Máquinas y aparatos mecánicos	7.560,2	4,5
35	Materias albuminóideas; colas	5.256,1	3,1
85	Aparatos y material eléctricos	3.585,7	2,1
30	Productos farmacéuticos	2.427,7	1,4
68	Manufacturas de piedra, yeso	2.106,3	1,3
90	Aparatos ópticos, medida, médi	1.854,3	1,1
	Subtotal	157.753,8	94,0
	Total importaciones	**167.872,2**	**100,0**

*Año móvil (12 meses): de Oct'15 a Sep'16.
Fuente: *Afi a partir de Datacomex.*

España mantuvo su excelencia exportadora en 2016

El sector exterior español ha dado signos de gran fortaleza en 2016, con una demanda externa que ha contribuido de forma significativa al crecimiento económico. El número de empresas exportadoras ha crecido hasta sumar 148.794 y los exportadores regulares ganan peso, a la par que la tasa de interrupción de la actividad exterior ha caído algo más de un 7% interanual. Las cifras de exportación siguen batiendo récords, impulsadas por las ventas de los principales sectores exportadores y, sobre todo, por la mayor demanda del área euro.

Ana Domínguez

La economía española cerró el ejercicio de 2016 con un crecimiento medio del 3,2% interanual, sustancialmente superior al del promedio del área euro (1,7 %). La demanda externa ha contribuido en medio punto al crecimiento del PIB, recuperando así, tras dos años en negativo, su aportación positiva. Se trata de una contribución extraordinaria en un contexto expansivo. Además el superávit por cuenta corriente alcanzó un máximo histórico al situarse en el 2% del PIB.

El sector exterior español ha tenido un comportamiento ejemplar en el último año en comparación con las principales economías europeas y mundiales. El avance de las exportaciones españolas (+1,7%) superó al de Alemania, Italia, Francia y Reino Unido y, todavía en mayor medida, al de Estados Unidos, China y Japón.

El buen desempeño de las exportaciones españolas en 2016 se vio favorecido, entre otros, por la mejora de la competitividad – precio de España frente al área euro, que representa más de la mitad (51,8%) de las ventas al exterior de España. El Índice de Tendencia de la Competitividad calculado a partir de los Índices de Valor Unitario, que recogen la evolución de los precios de exportación de productos y servicios vendidos al exterior, registró una ganancia de competitividad de la economía española en el acumulado de los tres primeros trimestres de 2016 (último dato disponible) frente al resto de países con los que compartimos

[iStock]/[shutterstock]

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

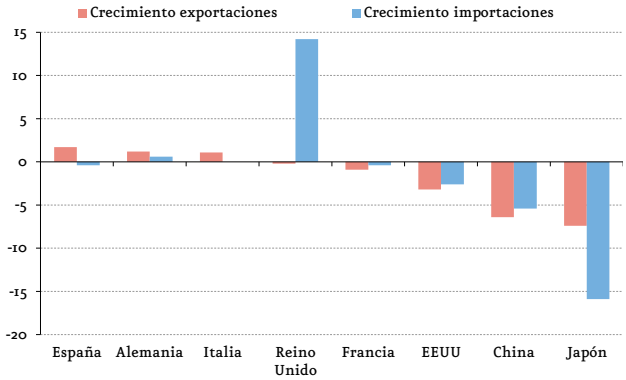
DEPÓSITO ÁGIL
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

Evolución del sector exterior en las principales economías, 2016

(% var. interanual)



Fuente: *Afi, a partir de SEC.*

moneda. No obstante, la competitividad – precio frente al conjunto de la UE empeoró debido a la apreciación del euro. Un hecho que, sin embargo, no evitó que las ventas españolas a los países de la UE no pertenecientes al área euro continuasen creciendo.

En materia de competitividad exterior de la economía española también hay que señalar que la balanza comercial presenta una creciente especialización en bienes con componente tecnológico alto y medio-alto, que suponen en torno al 55% de las exportaciones españolas, según datos de la Secretaría de Estado de Comercio.

Mayor censo de exportadores

En 2016 hemos asistido a una ampliación del censo de empresas exportadoras en España (+1% frente a 2015). Así, 148.794 empresas vendieron sus bienes al exterior durante el año. Entre ellas, las que han exportado de forma consecutiva en los cuatro últimos años y que son consideradas exportadoras regulares ya representan un 33,5% del total, la mayor tasa desde 2011.

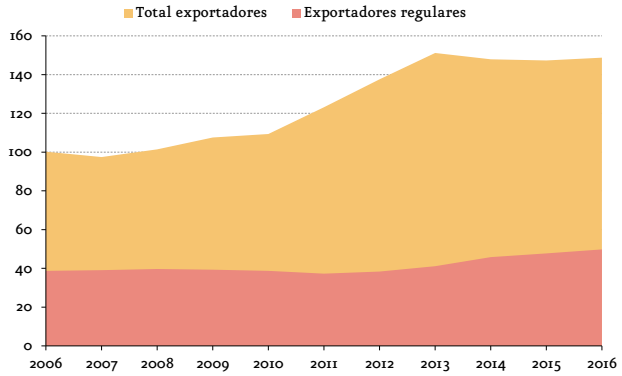
El crecimiento del número de empresas exportadoras supone además un cambio de tendencia, tras haberse producido caídas en el censo de exportadores en los dos años anteriores. No obstante, aún no se han recuperado los niveles demográficos de 2013, cuando los exportadores españoles sumaban 151.160 empresas.

En 2016 se incrementó ligeramente, un 0,1%, el número de empresas que se iniciaron en la actividad exportadora (aquellas que no habían exportado en 2015). Si bien, lo más positivo es la reducción, en un 7,1%, de las empresas que interrumpieron esa actividad exterior. El número de empresas en esta situación se redujo a su menor nivel del último cuatrienio. Ello refleja una consolidación de la operativa internacional del tejido empresarial español.

En línea con lo anterior, el mayor peso relativo de las empresas exportadoras regulares dentro del tejido exportador también supone un avance cualitativo importante, aunque la tasa de variación interanual en su censo se haya situado en niveles (+4,24%) prácticamente idénticos a los de 2015.

Evolución del número de empresas exportadoras

(miles de empresas)



Fuente: *Afi, a partir de ICEX.*

Exportaciones en niveles máximos

El valor de las exportaciones españolas de bienes en 2016 fue de 254.530 millones de euros, lo que representa un nuevo máximo histórico para nuestras ventas al exterior. Además ha contribuido a reducir notablemente el déficit comercial – un 22,4% respecto al de 2015 – hasta situarlo como el segundo menor de las últimas dos décadas, con un valor de 18.754 millones de euros, solo por detrás del de 2013. La ligera disminución de las importaciones (-0,4%) también facilitó esta tendencia de contracción del saldo comercial negativo.

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

Si bien las exportaciones se incrementaron un 1,7% en términos de valor con respecto a 2015, la caída de los precios (medidos en Índices de Valor Unitario) ha permitido que en volumen su tasa de crecimiento sea incluso más del doble: 3,5%.

Con todo, la reducción del déficit comercial global ha venido de la mano de la balanza energética que redujo su saldo negativo un 37,8% entre 2015 y 2016. Mientras, la balanza no energética ha vuelto a terreno negativo, tras el superávit de 1.912 millones de euros que había registrado en 2015. En el último año las importaciones españolas de bienes no energéticos superaron en 2.516 millones las exportaciones.

Empuje de los principales sectores exportadores

La mayoría de los sectores han apostado por aumentar su facturación exterior en 2016. Los bienes de equipo, que son los que cuentan con una mayor representatividad en la cesta exportadora de España (20,3% del total exportado), incrementaron sus ventas internacionales un 2,5%. Este incremento fue, no obstante, superado por el de los otros dos buques insignia del sector exterior español: la automoción, con un 17,7% de las exportaciones totales, registró un aumento del 5,9% en sus exportaciones, y el agroalimentario, con otro 16,9%, incrementó sus ventas al exterior un 7,6%. Por su parte, los productos químicos, que representan un 14,1% del total, experimentaron un avance mucho más tímido: del 0,1%.

En términos de contribución general al avance de las exportaciones totales, los principales protagonistas han sido los sectores de automoción y agroalimentario, con una aportación de un punto cada uno, seguidos por las manufacturas de consumo (0,6 puntos) y los bienes de equipo (0,5 puntos).

En un análisis sectorial más detallado, las cinco partidas objeto de exportación líderes en contribución al crecimiento de las exportaciones han sido: automóviles y motos, petróleo y derivados, material de transporte por carretera, confección y productos cárnicos.

Dentro del sector agroalimentario destacan las exportaciones de productos cárnicos, principalmente a China, y las de aceites y grasas, sobre todo a Estados Unidos, Italia y Portugal. En el caso del sector de automoción, han sido en gran medida las ventas de automóviles y motos a los mercados alemán, belga y británico las que han impulsado sus exportaciones. En cuanto a los bienes de equipo, destacan las exportaciones de material de transporte por carretera a Reino Unido, Italia, Países Bajos y Bélgica, así como las de aeronaves, sobre todo a Reino Unido y Francia, y las de aparatos de precisión a Portugal, Francia, Alemania y Reino Unido.

Perfil geográfico

La Unión Europea ha reforzado su posición como principal región de destino de las exportaciones españolas de bienes en 2016. No en vano fue destinataria del 66,3% del total (1,5 puntos más que en 2015), habiéndose incrementado sus compras un 4,1% en relación con las de 2015. Dentro de la UE, son sobre todo los países del área euro los mayores clientes de las empresas españolas: responden por el 51,8% del total de sus ventas al exterior y en el último año se incrementaron un 4,4%.

No obstante, el comportamiento de los principales destinos de la UE no ha sido homogéneo. Francia, nuestro mayor cliente, redujo sus compras ligeramente, en un 0,5%, mientras Alemania e Italia, segundo y tercer compradores, las incrementaron un 6,1% y 8,7%, respectivamente. Estos dos últimos mercados son los que han ejercido una mayor contribución positiva (0,7 puntos porcentuales cada uno) al incremento interanual de las exportaciones españolas en 2016. Asimismo, también destacan las mayores compras (+5,1%) de Reino Unido que, junto con Bélgica, se suman a Alemania e Italia como principales contribuidores al crecimiento de las exportaciones.

Las ventas fuera de la UE, por el contrario, registraron caídas: 2,6% interanual. Aunque dentro de este gran bloque, existen excepciones, tanto regionales como a nivel de países. En el último año cayeron

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

DEPÓSITO ÁGIL
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

las exportaciones a América Latina (-9,1%), Oriente Medio (-4,8%), Oceanía (-17,3%) y, en menor medida, a África (-0,4%). Sin embargo, dentro de estas regiones destaca la contribución positiva de mercados como Marruecos (+0,3 puntos), Jordania e Irán (+0,1 puntos cada uno).

Las dos únicas regiones extracomunitarias que incrementaron su demanda de bienes españoles fueron América del Norte (+0,3%) y, sobre todo, Asia (+3,0%). En la primera, Canadá ha tenido una contribución positiva, aunque limitada (0,05 puntos). Mientras, en Asia, destacan las contribuciones de China (0,2 puntos) y Tailandia (0,1 puntos).

REGIONES DE DESTINO DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS, 2016

	Valor Millones euros	% total	Var. anual %
Europa	183.188,7	72,0	3,9
UE	168.669,0	66,3	4,1
Área euro	131.791,1	51,8	4,4
Resto UE	36.877,9	14,5	2,9
Resto Europa	14.519,7	5,7	1,8
América	26.594,3	10,4	-5,5
América del Norte	12.826,0	5,0	0,3
América Latina	13.535,2	5,3	-9,1
Resto de América	233,1	0,1	-51,3
Asia	15.591,3	6,1	3,0
Oriente Medio	8.350,7	3,3	-4,8
África	16.280,8	6,4	-0,4
Oceanía	1.613,1	0,6	-17,3
GLOBAL	**254.530,2**	**100,0**	**1,7**

Fuente: *Afi, a partir de SEC.*

Condicionantes en 2017

En el entorno internacional se abren algunos interrogantes que podrían condicionar la evolución de la actividad exterior de las empresas españolas. El panorama político europeo, con próximas elecciones presidenciales en Francia y Alemania, y el avance en el plan de salida de Reino Unido de la UE (Brexit), pueden introducir incertidumbres que incidan en las decisiones empresariales y con ello alteren los flujos comerciales.

Reino Unido es el cuarto mayor cliente extranjero de España, representando el 7,5% del total exportado en 2016. Se espera un Brexit duro, aunque Theresa May, primera ministra británica, manifestaba su intención de negociar un acuerdo de libre comercio con la UE, así como con terceros países. No obstante, esas negociaciones pueden dilatarse en el tiempo y no existen garantías de que el resultado de las mismas devengue en un marco operativo tan simple como el vigente hasta ahora.

Fuera de la UE, Estados Unidos es el primer destino de las ventas al exterior españolas. Su peso en el total de las exportaciones se situó en el 4,5% en 2016. Su presidente, Donald Trump, ha hecho alarde de una voluntad proteccionista en lo que a la política comercial exterior se refiere. Ha aludido a la posibilidad de establecer aranceles a las importaciones procedentes de México y China de hasta el 45%. Asimismo, ya anunció la retirada de Estados Unidos del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica.

Por otra parte, la evolución de los precios de las materias primas condicionará asimismo la demanda de algunos de nuestros principales clientes economías emergentes dependientes de este factor.

PREVISIONES AFI SOBRE CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB (%)

	2016	2017	2018
PIB real	**3,2**	**2,8**	**2,4**
Consumo Final	1,9	1,7	1,4
Hogares	1,8	1,6	1,3
AA.PP.	0,2	0,1	0,1
FBCF	0,8	0,7	0,6
Bienes de equipo	0,4	0,3	0,3
Construcción	0,2	0,2	0,1
Vivienda	0,2	0,1	0,1
Otra construcción	0,0	0,0	0,0
Propiedad intelectual	0,2	0,2	0,2
Demanda nacional	**2,8**	**2,4**	**2,0**
Demanda externa	**0,5**	**0,4**	**0,3**

Fuente: *Afi, a partir de INE.*

Con todo, las previsiones apuntan a que la demanda externa siga contribuyendo de forma sustancial al crecimiento del PIB español en el presente ejercicio de 2017 ::

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

DEPÓSITO ÁGIL
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

El futuro de la inversión británica en España

Reino Unido ha sido históricamente uno de los principales inversores en España. Sin embargo, la salida del país británico de la Unión Europea cuestiona el futuro de las inversiones entre ambos países. Un estudio publicado por la Cámara de Comercio Británica en España, realizado con la colaboración de Analistas Financieros Internacionales, recoge las impresiones de las empresas británicas sobre el clima de negocios y las perspectivas de inversión en España en el futuro.

Cristina Gómez

Reino Unido ha sido históricamente un importante inversor en España. Desde 1993, se ha situado siempre entre los siete principales inversores de nuestro país, y ha sido desde entonces el primer inversor en seis ocasiones.

En 2015, el país británico fue el séptimo inversor más importante en el mercado español con una inversión extranjera directa (IED) de 1.300 millones de euros, una cifra que se corresponde con lo que venía invirtiendo habitualmente y que parece se mantendrá en 2016. En la primera mitad de 2016, el flujo bruto de IED británica alcanzó los 639 millones de euros por lo que de continuar así la inversión de 2016 se mantendría en línea con lo habitual. Es destacable que ni la falta de Gobierno en España, ni la incertidumbre sobre el *Brexit* afectaron los flujos de IED en la primera mitad del año pasado.

En términos de stock total de IED, en 2014 Reino Unido representó más del 11% del total de IED en la economía española, esto es un 24% más que en 2013 convirtiéndose en este sentido en el tercer país que más stock de IED detiene en España. Esto supone un cambio con respecto a los años anteriores, dado que el stock de IED británico en España no cesaba de caer desde 2008.

iStock/Thinkstock.

En cuanto a los sectores que mayor IED británica concentran en España se encuentra el de las telecomunicaciones, que es con diferencia el principal sector en el que invierten las empresas británicas con un stock de inversión en 2014 que alcanzaba los 14.260 millones de euros, más del doble de lo invertido en 2013.

SEGUROS PARA EMPRESAS
CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS
¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?
Pormenores como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.
• SEGUROS DE DAÑOS
• SEGUROS PERSONALES
• SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
• SEGUROS DE CRÉDITO
Unicaja

A continuación, le sigue el sector del tabaco con un stock de inversión foránea de 6.200 millones de euros, lo cual supone el 99,6% del stock total de IED recibida por el sector. Por otro lado, la inversión de Reino Unido es también muy significativa en otros dos sectores. Representa el 96,4% del total de stock de IED en el área de la asistencia a establecimientos residenciales, y el 96,1% en el caso del transporte aéreo. Sin embargo, en el sector financiero, uno de los principales receptores de inversión británica históricamente, se ha reducido el stock invertido.

Esta es la situación actual de las inversiones en nuestro país, pero ¿qué opinan las empresas británicas que actualmente invierten en el mercado español sobre el futuro de estas?

Las empresas británicas valoran positivamente el clima de negocios y perspectivas en España

El estudio «Barómetro sobre clima y perspectivas de la inversión británica en España en 2016» realizado por la Cámara de Comercio Británica en España permite conocer la valoración de las empresas británicas sobre el futuro de las inversiones en nuestro país. Las conclusiones resultan de las opiniones recogidas a través de una encuesta que se realizó a 62 empresas de julio a septiembre de 2016.

Con respecto al clima de negocios en España, las empresas británicas siguen considerando que es aceptable. En 2016, el 41% de las empresas de la isla calificaron el clima de negocios como bueno y excelente, un porcentaje que se mantiene con respecto a 2015 donde se situó en un 43%. Sin embargo, otro 43% consideró que el clima era regular frente al 23% de 2015. A pesar de ello, de media la valoración es mejor que en los últimos 2-3 años, y se sitúa en una escala del 1 al 5 donde 1 es equiparable a malo y 5 a excelente en un 3,0 mejorando con respecto al 2,4 de los años anteriores.

En cuanto a las expectativas de crecimiento, el 79% de los empresarios británicos esperan incrementar su facturación y el 52% contratar más trabajadores, unos porcentajes mejores a los de años anteriores seguramente como consecuencia de la recuperación económica española.

Sin embargo, para el medio plazo las empresas británicas tienen menores expectativas sobre el crecimiento de la economía española. Un hecho que probablemente se deba a la estabilización de la economía española a medio plazo como indican las previsiones de la mayoría de las casas de análisis, y no tanto a una desaceleración económica. Reflejo de ello es que el 45% de las empresas encuestadas consideraron que el crecimiento de la economía española es estable, 23 puntos porcentuales más que en 2015.

El estudio analiza a su vez las áreas que más favorecen u obstaculizan a la inversión británica en España. Destaca entre las principales causas que deterioran la percepción del clima de negocios, la baja valoración del esfuerzo en I+D+i realizado en España cuyo gasto se sitúa todavía por debajo de los objetivos europeos (2% del PIB). Por otro lado, la segunda mayor debilidad del clima empresarial sería para las empresas británicas el riesgo político, seguramente debido a la falta de Gobierno en el momento de la realización de las encuestas.

Por su parte, la mejora de las condiciones de financiación y la buena valoración del mercado de trabajo español alientan la inversión británica. En efecto, las empresas británicas han mejorado su valoración con respecto a la accesibilidad de las fuentes de financiación, que se sitúan para el 76% entre aceptable y excelente en lo que se refiere a créditos bancarios. En cuanto al mercado laboral español, los empresarios británicos consideran que los trabajadores españoles poseen un nivel de cualificación aceptable, además de contribuir a la formación continua de estos en sus empresas.

No obstante es la calidad de vida la que se mantiene como característica mejor valorada por las empresas británicas que mejoran incluso su valora-

ción con respecto al año anterior. Esta área recoge las opiniones de las empresas anglosajonas en materia de estilo de vida, calidad de los expatriados, calidad de la educación y sanidad, seguridad y coste de la vida.

La digitalización, que se ha convertido en la cuarta revolución industrial a la que deben adaptarse las empresas hoy en día, también es un aspecto valorado en el estudio. En este sentido, las empresas británicas valoran positivamente el proceso de transformación digital en España. No obstante, consideran que han avanzado más en este cambio que sus *stakeholders* españoles (proveedores, clientes, etc.). El 61% de las empresas encuestadas consideraron entre bueno y aceptable el nivel de digitalización de su empresa, frente a solamente un 21%, 23% y 29% en el caso de la economía española, sus proveedores y clientes, respectivamente.

El compromiso de las empresas británicas con la economía española se mantendría a pesar del *Brexit*

En lo que se refiere a las perspectivas de los futuros flujos de inversión británica en España el estudio resalta que más de la mitad de las empresas británicas tiene previsto aumentar su inversión en España en los dos próximos años. Se trata de un porcentaje similar al del estudio del año anterior. Otro 40% prevé mantener el nivel de inversión en los niveles actuales y solamente un 3% reducirla.

Las opiniones de los empresarios británicos reflejan el compromiso de las empresas británicas con la economía española. Un compromiso que se reafirma con el hecho de que cada vez cobra más importancia la apertura de nuevos negocios por empresas británicas en España.

La mayoría de las inversiones británicas se dirigirían a las comunidades autónomas con habitualmente mayor presencia de empresas anglosajonas, destacando la Comunidad de Madrid, Cataluña y Andalucía.

Las empresas británicas prevén incrementar su inversión en el sector económico en el que operan, predominando los servicios profesionales, científicos y técnicos (que concentran el 26% del total de la inversión), la industria manufacturera (19%) y el sector de la información y la comunicación (el 19% del total).

Sin embargo la constitución de un nuevo escenario económico tras el fenómeno *Brexit* con la salida del Reino Unido de la Unión Europea, podría acarrear consecuencias en el nivel de inversiones realizadas por el país anglosajón en España, algo que ha querido recoger el estudio.

A pesar de lo que se podría suponer, el 60% de las empresas británicas creen que el *Brexit* no alterará su inversión en España. Si bien es cierto que un 30% sí considera que afectará negativamente a sus inversiones, que se reducirían en la mayoría de casos en más de un 10%.

Entre las empresas que valoraron negativamente el efecto del *Brexit* sobre la inversión en España, no existe un perfil común sino que estas pertenecen a sectores económicos muy variados y operan en distintas zonas de España.

No obstante, casi la totalidad de las empresas británicas ve factible, a medio plazo, el establecimiento de una nueva configuración de las relaciones económicas que permitiría mantener estable los flujos de inversión británicos en España.

Conclusión

El *Brexit* no parece preocupar particularmente a la gran mayoría de inversores británicos ya instalados en España que prevén seguir invirtiendo en nuestro país. Además presentan una buena valoración global del clima de negocios en el mercado español, manteniéndose optimistas con respecto al futuro, confiando en que el nuevo marco de relaciones económicas mantenga estables las inversiones en España::

La franquicia como vía de internacionalización

El entorno económico y de mercado ha impulsado la internacionalización a través de modelos de negocio probados y con buen desempeño, bajo los que reside el concepto de franquicia. No obstante, a pesar del crecimiento de la expansión exterior a través de esta modalidad, todavía se trata de un modelo utilizado por un número reducido de marcas que concentran su expansión en unos pocos mercados.

Área de Economía Aplicada y Territorial de Afi

La franquicia como vía de expansión internacional no ha cesado de crecer estos últimos años. De las 1.114 marcas franquiciadas existentes en el mercado español, ya son 302 las que operan en un total de 137 mercados, a través de 20.891 establecimientos, según el informe estadístico 2016 de «La franquicia española en el mundo», editado por la Asociación Española de Franquiciadores (AEF). Estas cifras superan los datos de 2015, año en el que 269 marcas españolas operaron en el exterior con 19.874 establecimientos.

La menor inversión necesaria, frente a otras modalidades de implantación en el exterior como pueden ser la inversión directa o la *joint venture*, así como la acotación de riesgos al exportar un modelo de franquicia, resultan atractivos para penetrar con una marca franquiciadora en nuevos mercados. No obstante, para que ese proceso de expansión exterior sea exitoso han de analizarse en detalle las posibilidades de internacionalización y los mercados de destinos, diseñando una estrategia adecuada.

[iStock]/Thinkstock.

Ventajas y desventajas de internacionalizarse a través del modelo de franquicia

La franquicia es un modelo de negocio que posee importantes ventajas para el franquiciador a la hora de implantarse en el exterior.

En primer lugar, aunque ceda el uso de la marca, el nombre comercial y un modelo operativo a un franquiciado en un nuevo mercado, el franquiciador no pierde el control del negocio ni la pro-

piedad de la marca. Por ello, el riesgo asociado al establecimiento en el exterior es menor que en otras formas de entrada a nuevos mercados que conllevan una mayor implicación como la apertura de oficinas de representación o filiales.

La franquicia es también una forma rápida y directa de implantarse en el exterior para buscar notoriedad de la marca en el mercado de destino. Esto es porque suele tener que hacer frente a menores barreras de entrada.

Esto le permite, a su vez, una mayor flexibilidad a la hora de desinvertir. El franquiciador podrá rescindir en cualquier momento el contrato mercantil existente con el franquiciador en caso de incumplimiento por parte del segundo.

El franquiciador cuenta además con el conocimiento del mercado de destino del franquiciado, que es un valor añadido a la hora de penetrar un nuevo mercado. La colaboración entre franquiciador y franquiciado, que ha de ser estrecha por el alineamiento de intereses, mejorará la adaptación de la franquicia a las necesidades de los consumidores locales, a sus gustos y hábitos de consumo.

No obstante, el franquiciador se enfrenta a ciertos riesgos. No solamente porque su imagen en el mercado de destino está condicionada por el desempeño del franquiciado sino también porque es posible que el franquiciado se convierta en competidor utilizando las técnicas de gestión y conocimientos previamente transferidos por el franquiciador.

Los riesgos son mayores cuanto mayor sea la distancia cultural y geográfica del mercado de destino, por la mayor dificultad de ejercer un control completo. Por ello es necesario formular adecuadamente el contrato de franquicia y estrechar la cooperación entre franquiciador y franquiciado.

¿Dónde se internacionalizan las franquicias españolas?

A pesar de que las franquicias españolas se internacionalizan cada vez más, suelen hacerlo un número reducido de marcas. En 2016, un total de 69 marcas, equivalentes a un 23% del total, contaba solamente con un establecimiento fuera de España, según datos de la AEF.

Esta concentración de las franquicias españolas en el exterior no se circunscribe solamente a las marcas, sino que también tiene un perfil geográfico. Basta apuntar que el 61,5% de las marcas franquiciadoras están implantadas en Portugal, un mercado que lidera la atracción de franquicias de capital español (a pesar de que se redujo ligeramente su peso en el último año, desde el 63,2% de 2015). El segundo mercado de destino de las franquicias españolas es México, en el que ya tienen establecimientos el 29,4% de las marcas.

En términos de número de establecimientos, los diez principales países en los que están presentes las franquicias españolas acumulan un 64,4% del total de establecimientos franquiciados con marca España.

En conjunto, en 2016 las franquicias pusieron su sello español en 137 países, habiendo conquistado seis nuevos mercados, dos en América, y cuatro en el continente africano desde 2015.

Así, en el decálogo de sus destinos preferidos nos encontramos, en términos de presencia de enseñas españolas, con cinco países europeos (Andorra, Francia, Italia y Reino Unido, además de Portugal), tres latinoamericanos (México, Colombia y Venezuela), Emiratos Árabes Unidos y Marruecos. Entre ellos, cabe destacar los casos de Emiratos Árabes Unidos, país que más marcas nuevas ha incorporado en el último año (9), así como Francia, con siete nuevas enseñas, Italia, con seis y Reino Unido, con cinco.

En relación con el número de establecimientos, si bien la Unión Europea y Latinoamérica concentran a la mayoría de los principales destinos, entre los diez primeros también se hacen hueco China, Rusia y Estados Unidos. Destaca este último mercado, ya que se ha incorporado en 2016 en-

tre los diez principales destinos, por número de establecimientos. Con todo, los tres países ofrecen todavía un amplio margen para aumentar la presencia de la franquicia española.

En la región de Oriente Medio, Arabia Saudí se consolida como el destino más atractivo, con un total de 33 enseñas españolas y 298 locales, según el informe de la AEF.

Mientras, América Latina y Asia no han alcanzado las cotas de implantación deseables, y la apuesta por ambas regiones debería ser más decidida. Además, desde el sector de la franquicia española están convencidos de que otros mercados del Este y Sur de Europa (Bulgaria, Chipre, Grecia, Polonia, Rumanía, Croacia, Eslovaquia, Rusia y Turquía, entre otros) también presentan un elevado potencial para la expansión de este modelo de negocio.

¿A QUÉ SECTORES PERTENECEN LAS FRANQUICIAS ESPAÑOLAS QUE SE INTERNACIONALIZAN?

En la vertiente sectorial se observa asimismo que más de la mitad del total de las marcas de franquicias que han salido fuera de España se circunscriben a tres actividades: moda (24,8% del total), hostelería y restauración (16,2%), y belleza y estética (11,6%).

En cuanto al desempeño de los distintos sectores de actividad, el que lidera claramente la incorporación de más puntos de venta de franquicias españolas fuera de España en el último año es el sector de la moda. En 2016 asistió a la apertura de 478 locales reafirmando su posición como sector con las franquicias más internacionalizadas con un total de 9.428 establecimientos en el exterior.

A continuación, le sigue el sector de la dietética y parafarmacia, en el que se abrió en 2016 un total de 311 establecimientos. También con tres dígitos en la cifra de apertura de locales nos encontramos con el sector de la alimentación, cuya operativa internacional se ha ampliado en 253 establecimientos.

En el lado opuesto, el sector de servicios de transporte ha perdido 242 establecimientos en 2016 con respecto a 2015, seguido del sector de restauración y hostelería, en el que se cerraron 107 establecimientos. Los sectores de fotografía, centros de ocio, servicios de asesorías y «servicios varios» completan la lista de los que han minorado su presencia internacional reduciendo su número de establecimientos en el último año.

En cuanto a la diversificación geográfica de los distintos sectores, las franquicias de la moda españolas siguen siendo las que están presentes en un mayor número de países: un total de 121 nacionalidades diferentes. Otros de los sectores que muestran un elevado grado de cobertura geográfica, y que requieren igualmente una mención destacada, son el de agencias inmobiliarias y alimentación, presentes en 75 y 72 países respectivamente. No obstante, es el sector de hostelería y restauración el que ha accedido a una mayor cantidad de nuevos mercados - países entre 2015 y 2016, con su estreno en 15 nuevos países ::

Mitos sobre el NAFTA

Además de garantizar la libre circulación de bienes y de capitales entre los tres países, el acuerdo supuso un mayor proteccionismo frente a terceros países, especialmente Japón, Corea del Sur y Europa.

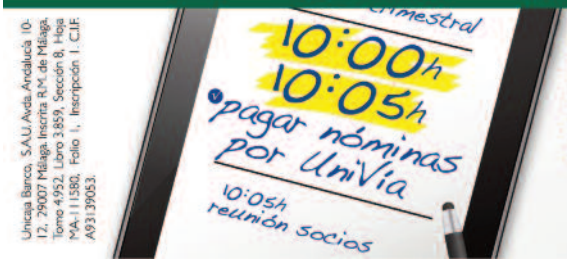
El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés) es uno de los acuerdos comerciales más mitificados, denostados y malentendidos del mundo. Todos los tratados comerciales son complejos tanto en sus reglas como en sus consecuencias. El NAFTA no es una excepción. Sin lugar a dudas, ha tenido consecuencias muy negativas para cierto tipo de trabajadores en EEUU, tal y como se puso de manifiesto en la reciente campaña presidencial. Aun así, de los 6 millones de puestos de trabajo perdidos en el sector manufacturero estadounidense en los últimos 25 años, quizá un 80 por ciento han desaparecido a causa del cambio tecnológico. Eso sí, las pérdidas se han concentrado en ciertos sectores productivos (como el acero o los automóviles) y zonas geográficas (los estados de Pennsylvania, Ohio, Michigan y Wisconsin).

Pero NAFTA también ha creado puestos de trabajo en EEUU. Según las estimaciones, entre 2 y 4 millones de norteamericanos trabajan en actividades relacionadas con el comercio con México. Además, NAFTA nunca fue un tratado de libre comercio puro y duro. Además de garantizar la libre circulación de bienes y de capitales entre los tres países, el acuerdo supuso un mayor proteccionismo frente a terceros países, especialmente Japón, Corea del Sur y Europa.

Consideremos el caso del sector del automóvil. Antes de la entrada en vigor de NAFTA a principios del año 1994, las empresas japonesas, coreanas y alemanas exportaban gran cantidad de vehículos a EEUU, fabricados casi en su totalidad en los países de origen. Pero NAFTA aumentó el nivel mínimo de contenido local para que un automóvil fuera contabilizado como libre de cargos, desde el 50% al 62,5%. Además, se cambió el método de cálculo del contenido local, haciéndolo más estricto. En respuesta a la nueva situación, y en algunos casos anticipándose a la misma, las empresas extranjeras establecieron nuevas plantas de ensamblaje de automóviles: Toyota en el estado de Indiana (donde comenzó a producir en 1990), BMW en Carolina del Sur (1994), Mercedes-Benz (1997), Honda (2001) y Hyundai en Alabama (2005), KIA en Georgia (2008), y Volkswagen en Tennessee (2011). Estas inversiones en nuevas plantas de ensamblaje provocaron que centenares de fabricantes de componentes también invirtieran en EEUU para localizarse cerca de las terminales de ensamblaje. En la actualidad la indus-

Mauro F. Guillén es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de la Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 · 952 076 224

Unicaja

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.

tria del automóvil norteamericana emplea a unas 800.000 personas. Aproximadamente un tercio trabajan para empresas japonesas, coreanas o alemanas, que seguramente hubieran creado más puestos de trabajo en sus respectivos países si no se hubiera firmado NAFTA.

Huelga decir que todos esos puestos de trabajo se crearon en estados del sur, en los que no hay sindicatos y los salarios son menores. Es decir, que los estados del llamado cinturón oxidado, en el norte del país y la región de los grandes lagos, sufrieron una pérdida neta de empleo a favor de los del sur. El error no fue firmar NAFTA, por tanto, sino no preocuparse del futuro de esos trabajadores, quienes en la reciente elección se mostraron muy críticos con el Partido Demócrata, cuyo líder, Bill Clinton, había firmado el tratado de libre comercio en los años noventa ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.

SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 · 952 076 224

Unicaja

China: cómo lidiar con un bajo crecimiento y un elevado endeudamiento

China sigue siendo uno de los focos de riesgo para este año 2017. El cambio de modelo productivo sigue estando sobre la mesa y se perciben grandes cambios al respecto: el crecimiento económico está liderado por el sector exterior y los sectores más tradicionales de la economía. Por tanto, este cambio seguirá siendo lento y gradual. La consecuencia es que algunos de los desequilibrios asociados a este modelo productivo continúan, como son los altos niveles de deuda. En la medida que está denominada en divisa local podría no suponer un riesgo para la estabilidad financiera global, de modo que los riesgos desde China se concentran en la relación con la nueva administración Trump: guerra comercial y manipulación de divisa.

Nereida González

China creció en 2016 un 6,7% anual, restando temores a un posible *hard landing* de esta economía. En este contexto, el cambio del modelo productivo sigue siendo uno de los puntos clave para este 2017, así como la relación exterior con EEUU en el contexto de la nueva administración Trump.

En 2016 asistimos a una notable recuperación del crecimiento que no se ha reflejado en un cambio del modelo productivo: los sectores vinculados al sector manufacturero siguen liderando el crecimiento frente aquellas del sector servicios.

El indicador de crecimiento de Li Kequiang, que considera variables como el tráfico en mercancías, producción de electricidad y volumen de préstamos bancarios, ha pasado de ofrecer unas tasas de crecimiento para la economía china del 2% hacia el 10%. En un análisis de sus componentes, esto podría venir explicado por un repunte del comercio internacional: el tráfico de mercancías de China es uno de los indicadores que más se ha recuperado en el último año, que ha pasado a contribuir positivamente al avance de este indicador.

De este modo, lo que se observa es un crecimiento que sigue vinculado al sector exterior, con un modelo productivo centrado en las exportaciones y los sectores

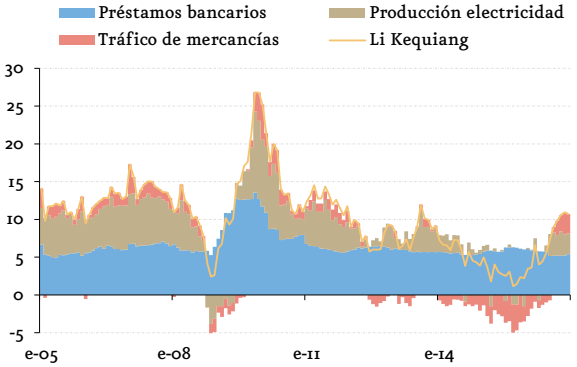
[iStock]/Thinkstock.

tradicionales de la economía, mientras la demanda interna sigue sin mostrar señales de crecimiento sostenido. Los PMI muestran un mayor dinamismo del sector manufacturero (+1,7 puntos en 2016) en relación al sector servicios (+0,1 puntos en 2016). Por consiguiente, lo que se observa en China es que la transición del modelo de crecimiento continuará, si bien de forma muy lenta y gradual.

La consecuencia es que algunos de los desequilibrios asociados a este modelo productivo continúan. En particular, los niveles de deuda continúan en máximos. Como comentamos en informes diarios anteriores, la deuda de los sectores no financieros de China asciende

Composición del *tracker* de crecimiento de China Li Kequiang

(%, anual)



Fuente: *Afi, Macrobond.*

a más del 250% del PIB. Si bien se concentra en mayor medida en las empresas (cerca de un 170% del PIB), el endeudamiento de las familias se sitúa en el 40% del PIB.

El elevado endeudamiento podría suponer un problema en un entorno de endurecimiento de las condiciones financieras del país. Así, uno de los riesgos de las recientes salidas de capital reside en que el repunte de tipos que están provocando genere riesgos para la estabilidad financiera.

Sin embargo, China cuenta con palancas para limitar la propagación de este shock al resto del mundo. La deuda externa de China es muy reducida (13% del PIB), la más baja entre los países emergentes y, además, el margen de actuación de esta economía es holgado ante el alto volumen de reservas y superávit por cuenta corriente que mantiene.

Sin embargo, los riesgos desde China podrían venir a través de otros focos:

1. Una posible guerra comercial con EEUU. Donald Trump ha señalado a China desde su campaña electoral como uno de los países sobre los que podría llegar a imponer un arancel del 45%. Si bien esto podría suponer un riesgo para la economía china dado su papel de gran exportador mundial, creemos que los intensos vínculos entre ambos países limitan las acciones que pueda tomar Trump. China es, tras Japón, el segundo mayor tenedor de deuda americana y juega un papel crucial en las cadenas de producción global.

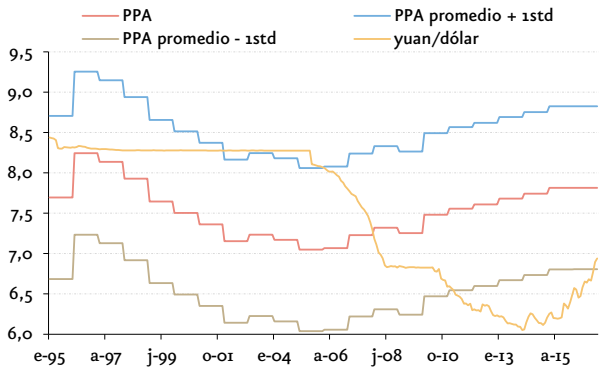
2. Asimismo, Donald Trump ha señalado al yuan como una de las divisas que podría acusar de manipulación. Si China entra en la lista de manipuladores de su tipo de cambio se le podrían imponer sanciones. Sin embargo, hay pocos motivos para pensar que China está manteniendo su divisa artificialmente depreciada. De hecho, los datos recientes sugieren que China está intentando limitar la presión de depreciación sobre su divisa. Según modelos como el de la PPA, una liberalización completa del yuan podría llegar a suponer una depreciación hacia niveles de 7,8CNY/USD (en el entorno de un 12% frente al dólar desde los niveles actuales). Una medida de este tipo podría impulsar el sector exterior, generando incluso mayores problemas de competitividad para EEUU.

Así, a pesar de la atención sobre las posibles medidas proteccionistas de Trump, el alcance de estas medidas podría ser limitado. Una vulnerabilidad mayor para China reside en las dificultades para acometer el cambio de modelo productivo. La consecuencia es que persisten los desequilibrios en el país, especialmente, su elevado endeudamiento.

Mercados financieros

Los emergentes siguen liderando los mercados financieros en los primeros meses del año. La renta variable de Brasil se mantiene al alza por sus dos vías de rentabili-

PPA relativa del cruce yuan/dólar



Fuente: *Afi, Macrobond.*

RENTABILIDAD YTD HASTA 22 DE FEBRERO DE ÍNDICES FONDOS DE AFI (%)

Categoría	2017	Categoría	2017	Categoría	2017
RV Brasil	20	RV Canadá	5	RF Largo USD	1
RV Emergentes Latinoamérica	15	RV México	4	RV Rusia	1
RV China	12	RV Reino Unido	4	RF Mixta Internacional	1
RV India	11	RV Autos	4	RF SEK	1
RV Taiwan	11	RF Emergentes Moneda local	4	RF Corporativa global	1
RV Turquía	10	RF NOK	4	RV Utilities	1
RV Singapur	10	RV Holanda	4	RF HK	1
RV Corea	10	RV Europa	3	Gestión Alternativa	1
RV Emergentes Asia y Oceanía	10	RF Emergentes Moneda fuerte	3	RF Corporativa investment grade	0
RV Emergentes Global	9	Fondos de Inversión Libre (FIL)	3	RF Corto USD	0
RV Tecnología	9	RF JPY	3	Monetarios USD	0
RV Australia	9	RF Emergentes Global	3	Retorno Absoluto Conservador	0
RV Health Care and Biotech	8	RF Emergentes Corporate	3	RF Mixta Euro	0
RV Asia	8	RV España	3	RV Energia	0
RV Sudáfrica	7	RV Euro	3	RF Deuda pública USD	0
RV Materias Primas	7	RV Real Estate	3	Garantizado parcial	0
RV Suiza	7	RV Indonesia	2	RF Deuda pública global	0
RV Consumo	6	Monetarios Internacional	2	RF Corto Euro	0
RV Suecia	6	Materias primas	2	Monetarios Euro	0
RV Telecom	6	RV Mixta Internacional	2	Garantizado RF y obj. rentab. no garantizado	0
RV EEUU	6	RF Convertibles	2	RV Grecia	0
RV Japón	6	Gestión Global	2	RF Largo Euro	-1
RV Malasia	5	RF CNY	2	Garantizado rendimiento variable	-1
RV Industria e Infraestructuras	5	RF Corporativa High Yield	2	RF Inflación	-1
RV Global	5	RF GBP	2	RV Italia	-1
RV Emergentes Europa del Este	5	Monetario GBP	1	RF Deuda pública EUR	-1
RV Emergentes MENA y Africa	5	RV Mixta Euro	1		
RV Tailandia	5	RF CHF	1		
RV Financieros	5	RF Global	1		
RV Alemania	5	RV Francia	1		

Fuente: *Afi*.

dad: el mercado continúa ascendiendo y la divisa se aprecia frente a todos los cruces a pesar de que su banco central continúa reduciendo tipos de interés. Las buenas perspectivas cíclicas sobre esta economía para 2017 y la mejora de la confianza sobre el país ante las reformas en materia fiscal que podrían mejorar las cuentas públicas en el medio plazo.

También México consigue recuperarse en las últimas semanas ante la fuerte infravaloración de las variables financieras de este país. El peso mexicano ha comenzado a apreciarse y su principal mercado bursátil (el IPC) se mantiene en máximos. Con todo ello, deja a la renta variable emergente de países LatAm entre las áreas con mejor rentabilidad en lo que va de 2017.

En la parte baja de la tabla se sitúa la renta fija soberana europea. La incertidumbre política ante las elecciones francesas y el avance de Le Pen en las encuestas ha llevado a un repunte de los tipos en el conjunto del área euro, a excepción de Alemania. Asimismo, los buenos datos de ciclo, concentrados en los países núcleo, podrían apuntar a un cambio de la política del BCE que llevase a una retirada temprana de los estímulos monetarios. Esto podría perjudicar principalmente a las economías periféricas, motivo por el que hemos asistido a un repunte de los *spreads* en las últimas semanas.

De cara al próximo mes, mantenemos una posición neutral en renta variable, dado que nuestros modelos de valoración apuntan a unos ratios excesivamente caros. Asimismo, mantenemos la infraponderación en renta fija, concentrada especialmente en aquellos activos de más riesgo (renta fija *high yield* y renta fija emergente). En consecuencia, la sobreponderación de la cartera continúa concentrada en liquidez a la espera de una posible corrección del mercado que permita llevar a cabo compras a mejores valoraciones ::

Se van cumpliendo las previsiones

Uno de los principales factores de riesgo para los próximos meses es el repunte de la inflación y cómo reaccionen a él los bancos centrales.

La economía mundial ha empezado el año como acabó 2016, con una aceleración del crecimiento, más notable en los países desarrollados que en los emergentes. De esta forma, se confirman las previsiones de los organismos internacionales que apuntan a un avance del PIB superior al del pasado ejercicio y en el que ninguna economía relevante sufrirá una recesión (Brasil sale de ella y parece que México podría evitarla).

Los registros del PIB del último trimestre de 2016 se saldan con un avance del orden del 0,4%-0,5% (con la excepción de Grecia, que cae un 0,4%, a pesar de lo cual en términos interanuales crece un 0,3%). El país menos dinámico sigue siendo Japón (+0,2%), a pesar de lo cual sigue marcando máximos históricos de su PIB tras las diferentes recaídas que ha sufrido en los últimos años. Un balance un poco mejor muestra la UME, que con un +0,4% trimestral confirma las previsiones de crecimiento a tasas cercanas del 2,0%. La característica diferencial de los países que comparten el euro es el dispar ritmo de crecimiento. España y Portugal avanzan al 0,7% y 0,6%, mientras que Italia apenas lo hace al 0,2%. En cuanto a EEUU y Reino Unido, sendas economías siguen exhibiendo un mayor dinamismo (+0,5% y +0,6%), profundizando de esta forma no sólo en los máximos históricos de PIB sino en la distancia que sacan al Área Euro y a Japón.

Con este balance positivo de indicadores económicos y la estabilidad del precio del petróleo (no ha continuado encareciéndose tras el movimiento de noviembre asociado al recorte de producción), la inflación sigue escalando, cumpliéndose también de esta forma la previsión de que las tasas de crecimiento de los precios se vayan acercando hacia el 2,0% en la UME y el 3,0% en EEUU. A partir de ahí, deberían estabilizarse, tal como apuntan los componentes subyacentes, estables en el 1,0% y en el 2,0%, respectivamente.

Pero está claro que uno de los principales factores de riesgo para los próximos meses es el repunte de la inflación y cómo reaccionen a él los bancos centrales, especialmente la Reserva Federal, que ya ha iniciado el proceso de normalización de los tipos enfrentada a una mayor tasa de crecimiento de los precios y a una economía mucho más avanzada en el ciclo, con

David Cano es socio de Afi y asesor principal de Españoleto Gestión Global.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

DEPÓSITO ÁGIL
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

señales de «recalentamiento» en diversos frentes como el mercado laboral, el inmobiliario y hasta el bursátil. Atención al FOMC del próximo 15 de marzo para el que los futuros sobre los *fed funds* asignan una probabilidad de alza del orden del 33%.

Por su parte, el BCE se muestra mucho más «tranquilo» con el repunte de la inflación dado que, además de no situarse, de momento, por encima de su objetivo, no es generalizado por países (en Irlanda, Finlandia o Italia se sitúa en el 0,2%, 0,9% y 1,0%, respectivamente). De forma adicional, con una tasa de paro en la zona del 10%, no se vislumbran riesgos de activación de una espiral inflación – salarios. No obstante, parece claro que en el seno del BCE se intensificarán las voces críticas contra el proceso de aumento del tamaño del balance. A punto de celebrarse la última TLTRO II (inyección de liquidez a 4 años a los bancos), el foco de atención se sitúa en el programa de compra de activos de renta fija (APP), más concretamente en el de deuda pública (PSPP). Si se confirma el crecimiento del PIB en cotas cercanas al 2,0%, así como una inflación también en esa referencia, parece claro que no sería necesario continuar con la política monetaria no convencional.

Factor de riesgo al alza para los tipos de interés a largo plazo, que si bien dibujaron un claro punto de inflexión el pasado verano, todavía no han sufrido el repunte que sería razonable a partir de la mejor posición cíclica de la UME. Este es el caso en especial del *Bund* alemán a 10 años, que ahora cotiza en el 0,25%. Es verdad que en agosto lo hacía al -0,20%, pero hace apenas unas semanas tocó el 0,50%. Es posible que los temores sobre los resultados de las elecciones en Francia hayan deprimido la TIR del 10 años alemán, en un contexto de repunte de su homólogo galo, llevando a la prima hasta la zona de los 80 puntos básicos ::

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

Empresas españolas aumentan su apuesta por el mercado indio

La economía india ha sorprendido para bien en los últimos años, al registrar tasas de crecimiento del PIB superiores al 7% desde 2014 y mejorar su nivel de competitividad tras avanzar veinte puestos en el índice mundial publicado por el Foro Económico Mundial entre 2015 y 2016.

Luis Lobo

El dinamismo de esta economía y su elevado potencial de crecimiento, junto con el tamaño de mercado, la disponibilidad de mano de obra cualificada y de capital tecnológico entre otros, ha atraído a las empresas españolas de distintos sectores. Empresas como Gestamp, Gamesa o BSQ Solar están apostando por este mercado dentro de sus estrategias de expansión internacional.

Introducción de tecnología punta en el sector de automoción indio

Empresa: Gestamp
Sector: componentes de automoción
Operación internacional:
apertura de una planta de producción de componentes metálicos para automoción

Gestamp es una multinacional española especializada en el diseño, desarrollo, y fabricación de componentes metálicos para la automoción. Cuenta con una amplia gama de productos, fabricados fundamentalmente a partir del acero, que se integran en la carrocería del vehículo.

El mercado indio goza de gran relevancia para el sector de automoción mundial. Allí están presentes grandes fabricantes como Ford, Volkswagen Skoda, Renault Nissan y FCA, a los que suministra Gestamp.

Para reforzar su presencia en este mercado estratégico, Gestamp ha construido una nueva planta productiva situada en la localidad de Pune. Con esta inversión dará empleo a 130 personas, producirá para Fiat Chrysler Automobile (FCA), Ford y Tata e introducirá la tecnología de estampación en caliente en el país asiático. Dicha tecnología permite fabricar componentes de carrocería más ligeros y resistentes a colisiones, lo que redunda en mayor seguridad para el pasajero y que, a su vez, se ajusta a los cambios regulatorios que las autoridades indias están promoviendo.

Siete proyectos eólicos en India para reafirmar el liderazgo en el sector

Empresa: Gamesa
Sector: eólico/energías renovables
Operación internacional:
suministro e instalación de aerogeneradores

Gamesa, líder en su sector en España, centra su actividad en las tecnologías para la sostenibilidad energética siendo su principal fuente de ingresos la producción e instalación de aerogeneradores. En los últimos años ha dedicado fuertes esfuerzos para crecer en otros mercados fuera de España, llevando su *know-how* a distintas geografías y alcanzando puestos de liderazgo en países como India.

El pasado 16 de febrero Gamesa anunció la firma de siete nuevos proyectos en los que suministrará un total de 139 turbinas que generarán 278MW, para distintos clientes en la India. Con estos nuevos proyectos, la empresa reafirma su liderazgo en el país, ampliando aún más la distancia con respecto a su principal competidor y aumentando su cuota de mercado, desde el 34% que mantenía en 2015.

El proceso de internacionalización y, en concreto, la apuesta por el mercado Indio, ha marcado la evolución de los resultados de Gamesa en los últimos años. No en vano, en la actualidad la actividad en la región supone el 30% del total de las ventas de la compañía. Esta gran apuesta internacional ha sido clave también para la fusión que van a llevar a cabo Gamesa y Siemens Wind Holdco durante el primer semestre de este ejercicio y que resultará en el primer líder eólico a nivel mundial.

Instalación de sistemas fotovoltaicos con la última tecnología

Empresa: BSQ Solar
Sector: solar/energías renovables
Operación internacional:
suministro e instalación de sistemas fotovoltaicos HCPV

BSQ solar es una compañía española dedicada a desarrollar y producir sistemas fotovoltaicos de alta concentración (HCPV), caracterizados por doblar la eficiencia de los sistemas convencionales de silicio.

La compañía instalará durante este año 50 KW mediante paneles fotovoltaicos de alta concentración en el centro de investigación y desarrollo de NTPC, la mayor compañía eléctrica de la India. Este proyecto se enmarca en la colaboración de los gobiernos alemán e indio para el desarrollo de la energía solar en esta región asiática.

La internacionalización ha sido uno de los objetivos perseguidos por BSQ Solar desde el inicio de su actividad. Su presencia en el exterior ha ido en aumento y en la actualidad dispone de más de 1,5 MW de sistemas de demostración instalados en 11 países de 4 continentes ::

Robots III

¿Qué está pasando con la *labor share*?

En la economía robotizada, no cabe duda de que los sistemas de distribución primaria y secundaria de la renta podrían verse profundamente trastornados.

La *labor share* es la proporción del PIB que recibe el factor trabajo cada año. Como el PIB equivale también a las rentas generadas en la economía en el mismo año, es natural identificar la división de la renta entre «salarios» y «beneficios». En realidad, los salarios son las rentas del trabajo incluyendo las cotizaciones sociales a cargo de las empresas (que son salario diferido o en especie) y los beneficios son los excedentes brutos derivados de la actividad empresarial. En cualquier caso, la traza del factor trabajo en el PIB es justamente su *labor share*.

La distribución del PIB entre salarios y beneficios es la denominada distribución primaria de la renta, a pie de puesto de trabajo, digamos. La distribución secundaria interviene posteriormente desde el sistema de impuestos y transferencias que, en cada sociedad, sostiene las redes de bienestar, la lucha contra la pobreza y la igualdad de oportunidades. Lo que no consigue la distribución primaria de la renta debería conseguirlo la distribución secundaria, pero como las rentas primarias son las que son y tienen los dueños que tienen, la distribución secundaria debe extraer recursos de los mejor tratados (perceptores de salarios elevados incluidos) y transferírselas a los peor tratados (perceptores de beneficios reducidos incluidos) no sin «costes de transacción» añadidos.

En la economía robotizada, no cabe duda de que los sistemas de distribución primaria y secundaria de la renta podrían verse profundamente trastornados. La primera y principal razón es que, si el trabajo humano resulta desplazado de las actividades productivas y de mercado, la participación de los salarios en el PIB disminuiría, siempre que el trabajo restante no conllevase salarios proporcionalmente mayores respecto a la disminución del empleo, claro, lo que no parece vaya a suceder si el desplazamiento laboral es masivo.

Si la distribución primaria de la renta queda sesgada de manera relevante en contra de los salarios y a favor de los beneficios, los esquemas de distribución secundaria estarían llamados a compensar dicho sesgo, no sin dificultades ya que la fiscalidad asociada podría ser excesiva y los robots acabarían «votando con los pies».

La evidencia es abrumadora respecto a un dato muy característico de

José Antonio Herce es Director Asociado de Afi.
E-mail: jherce@afi.es

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

e-Business funciona como herramienta de gestión on-line

Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.

Unicaja

la economía digital: las empresas digitales tienen muy escasas plantillas de trabajadores que, además, son muy cualificados. A estas empresas se les conoce como «*superstar companies*». Ya las estamos viendo, y vendrán muchas más. No son solo empresas tecnológicas, como las actuales Google o Facebook. Son también empresas ordinarias muy «tecnologizadas», es decir, robotizadas, como Amazon.

La cada día mayor prevalencia de este tipo de empresas está causando ya una perceptible disminución de la *labor share* en todos los países, especialmente en los más avanzados.

Esta ratio venía situándose, en toda la segunda mitad del S. XX y hasta hace poco, alrededor del 50% del PIB en los países desarrollados y su estabilidad era un rasgo característico de las democracias sociales en las que los trabajadores recibían una porción razonable-justa (*fair*) de la tarta de la renta. Los sindicatos seguían de cerca este indicador y alertaban, cuando disminuía, de que los fundamentos del gran consenso de posguerra se estaban agrietando.

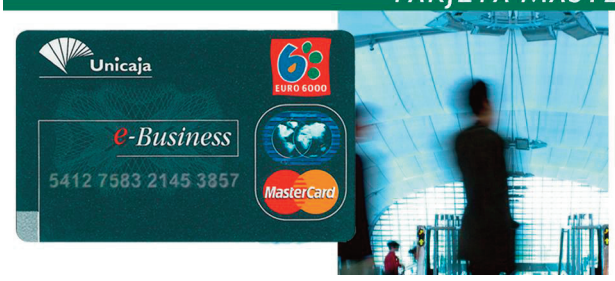
En España, según los datos de la Contabilidad Nacional (INE), la participación de las rentas del trabajo en el PIB se situaba en 2015 en el 47,4%, cuando en 2009 estaba en el 50,9%, su mayor nivel en los últimos veinte años. Este descenso no es excesivo y, hasta donde sabemos, cabe atribuírselo al deterioro del empleo en la grave recesión laboral sufrida entre 2009 y 2013. Probablemente, antes de que los robots se generalicen y aparezcan muchas compañías *superstar* en nuestro panorama corporativo, este deterioro del que ya se han hecho eco los sindicatos españoles, se corregirá, al menos en buena parte.

Pero en EEUU, una serie de estudios muy recientes (realizados por David Autor, del MIT; y colegas) revelan que la *labor share* está descendiendo claramente de la mano de dos fenómenos muy estrechamente relacionados. El primero es la rápida emergencia de empresas *superstar* y el segundo es la fuerte concentración que este tipo de empresas, muy productivas, está alcanzando en la mayor parte de los sectores de la economía americana. En estos estudios se ha estimado que por cada punto en el que aumenta la tasa de concentración de las ventas de las 20 mayores empresas en un sector dado, la *labor share* en ese sector desciende en 0,4 puntos.

Así, si la tasa de concentración de ventas de las mayores 20 empresas pasase del 30% al 40%, en un sector cualquiera, la *labor share* de ese sector disminuiría en 4 puntos porcentuales. Puede no parecer muy alarmante, después de todo, las autoridades de defensa de la competencia abominan de las elevadas tasas de concentración de ventas y harían algo. Bueno, pero si todas las empresas acabasen siendo *superstars*, más o menos grandes, pero muy productivas, la *labor share* descendería vertiginosamente hubiese o no concentración de las ventas en un grupo reducido de empresas.

En fin, si la distribución primaria de la renta acabase fuertemente sesgada contra los salarios, mejor que un fuerte giro compensatorio de la distribución secundaria vía impuestos confiscatorios y transferencias adormecedoras, sería el fomento del capitalismo popular que trasladase de forma primaria y no traumática porciones crecientes de los beneficios hacia quienes antes recibían salarios. Esto no se improvisa, claro, pero este es otro tema ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.

Unicaja

Regulación para la industria fintech

La industria fintech o tecnofinanciera está dando lugar a una transformación profunda del modelo tradicional de financiación. La presencia de estos servicios a lo largo de toda la cadena de valor del crédito favorece una mayor desintermediación y eficiencia de servicios bancarios tradicionales así como la creación de nuevas líneas de negocio. Sin embargo, esta revolución tecnológica implica, asimismo, ciertos retos para la estabilidad del sistema financiero y la protección del consumidor.

Irene Peña

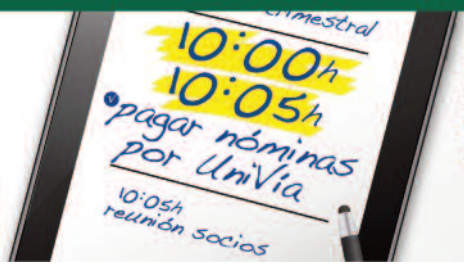
Bajo el término fintech se engloba un amplio ecosistema de productos, herramientas y servicios enfocados en ámbitos tan diversos como pueden ser el asesoramiento financiero, los servicios de pagos y criptomonedas o la financiaciación a empresas y particulares, entre otros. Ante su presencia cada vez más evidente en la nueva realidad financiera, y la mayor aceptación con la que cuentan estos servicios, la regulación de esta industria emergente es una de las grandes cuestiones de debate a nivel global.

Si bien, por un lado, las principales características de estas nuevas tecnologías las hacen más transparentes e independientes y, por tanto, reducen la necesidad de intervención de intermediarios y autoridades, hay una serie de factores que justificarían la presencia de cierta presencia regulatoria con el fin de proteger tanto a la industria fintech en su desarrollo como a sus participantes en aspectos tales como la ciberseguridad o la protección de datos.

[iStock]/Thinkstock.

Debido a su corto recorrido, no existe un enfoque homogéneo a nivel global sobre la regulación de las fintech y la regulación existente es muy escasa y centrada en determinadas verticales del universo fintech. No obstante, hay algunas regiones donde las autoridades están aplicando un enfoque más claramente facilitador para el crecimiento de esta industria (uno de los ejemplos más significativos es Reino Unido, o Singapur) y

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 · 952 076 224

Unicaja

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.Mª de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.

otras donde la carga regulatoria estaría siendo más exigente como en Nueva York donde, por ejemplo, el procedimiento para obtener licencias para intercambiar criptomonedas (*bitcoins*) es comparativamente más costoso y complejo[1].

En el ámbito donde mayor recorrido regulatorio se ha observado ha sido en el de las plataformas de financiación participativa, mejor conocidas por sus acepciones inglesas de plataformas de *crowdfunding*, *peer to peer* (p2p) *lending* o *marketplaces*, debido a los riesgos que entrañan estas inversiones (riesgo de liquidez, fallos en la plataforma, ciber-ataques) y preocupaciones ligadas a la participación de inversores minoristas con menor experiencia y la credibilidad de los proyectos que se están financiando.

A nivel Europeo, la Comisión Europea, institución que está siguiendo muy de cerca estos desarrollos e incentivando el desarrollo de instrumentos de financiación alternativa en el marco del proyecto de creación de una Unión de Mercados de Capitales (CMU), creó en 2016 un foro[2] con expertos en *crowdfunding* y autoridades nacionales para analizar qué acciones se deberían ejercer para promover un desarrollo sostenible de la financiación participativa en Europa.

Las primeras conclusiones de este foro fueron, precisamente, la necesidad de:

(i) Aclarar la aplicabilidad de la legislación existente a nivel europeo, especialmente en lo referente a inversiones transnacionales

(ii) Favorecer la autorregulación tanto a nivel nacional como europeo

(iii) Crear un *label* o etiqueta voluntario de transparencia

En España, las plataformas de *crowdfunding* instrumentadas a través de instrumentos de deuda (por ejemplo préstamos o emisión de obligaciones) o capital (emisión o suscripción de participaciones) se encuentran regulada por la Ley 5/2015 de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial. Esta ley establece para estas plataformas, entre otras, obligaciones de capital mínimo y unos requisitos de autorización y registro ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Otras economías europeas como Reino Unido, Francia y Portugal cuentan con regulaciones similares.

Adicionalmente, la industria fintech española ha publicado recientemente, a través de la Asociación Española de FinTech e Insurtech («AEFI»), un Libro Blanco[3] para concretar un marco de ideas y propuestas de cambios normativos que favorezcan la actividad empresarial de operadores Fintech en el sector financiero en nuestro país.

En dicho Libro Blanco, el sector propone una serie de medidas regulatorias que van desde el fomento del desarrollo de entidades finthech por parte de los supervisores a medidas concretas para las diferentes verticales del sector: finanzas personales, financiación participativa, medios de pago, criptomonedas y blockchain, seguros y big data entre otros.

El marco de regulación propuesto en el libro blanco es muy similar al de Reino Unido, país del entorno europeo en el que las fintech cuentan con más desarrollo y en el que, así mismo, el regulador se ha mostrado más proactivo. Así, la Financial Conduct Authority (FCA)[4], autoridad supervisora en materia financiera, ha establecido a través de la iniciativa «Project Innovate» un centro de innovación donde se presta apoyo a entidades tanto reguladas como no reguladas para la introducción de productos y servicios financieros con un componente innovado al mercado, la creación de una unidad de asesoramiento para clientes, y un *sandbox* regulatorio o plataformas experimentales que permite tanto a *start-ups* como a entidades financieras tradicionales probar nuevos modelos de negocio innovadores.

Es precisamente este último punto, el establecimiento de un *sandbox* regulatorio, una de las

grandes peticiones del sector fintech en su libro blanco y algo para lo que por el momento no hay perspectivas de ser creado. No obstante, recientemente la CNMV ha habilitado un portal fintech para preguntar sobre aspectos relacionados con la normativa del mercado de valores aplicable a proyectos innovadores y plantear cualquier tipo de sugerencia que podría suponer un primer acercamiento a este sector.

Será necesario esperar para ver el papel que regulación y supervisión desarrollan en el futuro de esta industria y cuál es el posicionamiento estratégico que tanto a nivel europeo como a nivel nacional se ejerce. El reto a futuro es la creación de un marco que permita el desarrollo de estas tecnologías que están dirigidas a dotar de mayor eficiencia al sistema financiero sin descuidar la protección a todos sus partícipes ::

---

[1] http://www.coindesk.com/real-cost-applying-new-york-bitlicense/

[2] European Crowdfunding Stakeholder Forum.

[3] El Libro Blanco puede ser consultado y descargado directamente en la página web de AEFI: https://asociacionfintech.es/

[4] https://www.fca.org.uk/firms/fintech-and-innovative-businesses

La Unión del Mercado de Capitales

La Unión del Mercado de Capitales (UMC) es uno de los proyectos estrella de la actual Comisión Europea (CE), que lo incorporó de forma expresa a la denominación del ámbito de uno de sus comisarios, que dimitió con motivo del Brexit, y de una de sus direcciones generales, *Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales* **(DG FISMA, por sus siglas en inglés).**

Francisco J. Valero

Su objetivo es ampliar las fuentes de financiación de los agentes de la economía real, especialmente por lo que respecta a las pequeñas y medianas empresas y a las infraestructuras. Tema este último que conecta la UMC con el Plan de Inversiones para Europa, o *Plan Juncker*, por el Presidente de la CE. No se trata de ir, como a veces se dice, contra los bancos, sino de superar las limitaciones que, para la financiación de dichos agentes, ha mostrado la crisis financiera, que, al elevar de forma significativa el riesgo de crédito, reduce la capacidad y la propensión a financiar por parte de los bancos. A estos les interesa que sus empresas clientes habituales no se vean restringidas por sus problemas y puedan salir adelante con sus proyectos, especialmente los que tengan un carácter emprendedor, con la consiguiente aportación de crecimiento económico y de empleo.

La UMC no se plasma como tal en una norma específica, pero sí tiene una vertiente normativa, ya que pretende profundizar en el desarrollo de un auténtico mercado único de capitales, lo que conlleva cambios en la regulación financiera de la UE, con algunos proyectos ya en marcha en esta dirección.

El 27 de febrero de 2017 la CE presentó un nuevo informe sobre la UMC con un título muy sugestivo: *Acelerar la unión de mercados de capitales: hacer frente a las barreras nacionales a los flujos de capital*, COM (2017) 102, que va acompañado de una hoja de ruta de las medidas propuestas, basadas en el trabajo de un grupo de expertos.

El informe distingue entre barreras *ex ante* (implican obstáculos a la inversión transfronteriza), barreras *in itínere* (disuaden de mantener o incrementar la exposición transfronteriza) y barreras *ex post* (generan dificultades al final del proceso de inversión). Un ejemplo de las primeras, que recoge el informe, son los diversos enfoques nacionales en el *crowdfunding*, que puede permitir la financiación directa por los inversores de proyectos empresariales. Como ejemplo de las segundas, se menciona la posesión de conocimientos financieros insuficientes.

De este informe destacamos en este análisis las barreras *ex post* que suponen las diferencias en los regímenes nacionales de insolvencia, por cuanto implican que el riesgo de crédito no se trata de la misma manera por parte de los bancos y, en consecuencia, condicionan su propensión a

prestar, especialmente a la pyme. En esta dirección, la CE presentó, en noviembre de 2016, la propuesta de Directiva sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, COM (2016) 723, actualmente en trámite por los colegisladores de la UE (Parlamento Europeo y Consejo de la UE).

La UMC no se reduce, sin embargo, a cambios en la regulación, sino que también incorpora otras iniciativas orientadas al cumplimiento de sus objetivos. En el informe que comentamos, dentro de lo que se denomina *educación financiera*, que habitualmente se entiende destinada a las personas físicas, nos encontramos con que se propone el desarrollo de soluciones innovadoras para mejorar los conocimientos de las pyme y apoyarlas en el acceso a fuentes de financiación alternativa, como puede ser el ya citado *crowdfunding*. De esta forma se ayudaría a superar las limitaciones antes mencionadas ::

Flujos de capital en retroceso

China lleva un largo periodo de cuantiosas salidas de capital provocadas por sus residentes.

En 2017, por cuarto año consecutivo, las economías emergentes sufrirán una disminución en los flujos de entrada de capitales. El *Institute of International Finance* (IIF) estima que los flujos netos de capital (inversiones directas y de cartera) hacia las economías emergentes serán negativos en 489.000 millones de dólares este año. En 2016 se registraron salidas netas por 616.000 millones, que en 2015 alcanzaron los 735.000 millones. En esas cifras, las salidas de China influyen de forma destacada: serán 560.000 millones en este año. Sin China, los otros 24 países emergentes objeto de la estimación del IIF doblarán las entradas de capital registradas el año pasado hasta alcanzar unos 70.000 millones de dólares. Y es que China lleva un largo periodo de cuantiosas salidas de capital provocadas por sus residentes.

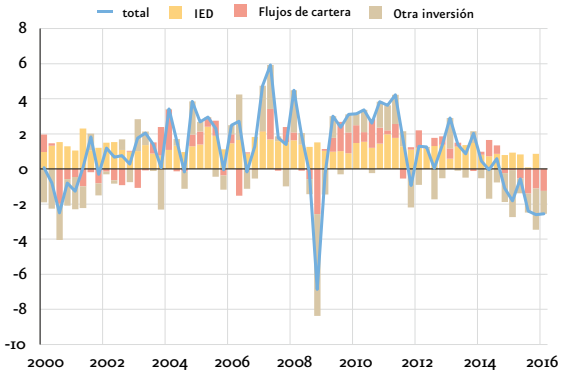
Nuevos factores de incertidumbre pesan más que otros años en esas estimaciones. Las tentaciones proteccionistas de la nueva administración de Donald Trump y la potencial inestabilidad financiera creada por el desenlace en las elecciones presidenciales francesas son los más vinculantes, pero no los únicos. Su eventual impacto será probablemente mayor en las inversiones directas, aquellas que incorporan un mayor grado de permanencia, de compromiso. Las estimaciones para este año serán también bajas, de 386.000 millones de dólares, el nivel menor desde el inicio de la crisis. Mantienen la tónica de los últimos años: 410.000 millones de dólares en 2016, desde los 526.000 millones registrados en 2015. Son señales del aumento de percepción de riesgos que sigue existiendo en las principales economías avanzadas, replegadas hacia sus países desde 2008. También de la eventual influencia de la política monetaria más agresiva que puede llegar a practicar la Reserva Federal y otros bancos centrales.

Sobre esa tendencia en los flujos de capital a las economías emergentes ya advirtieron sendos trabajos del BCE y del FMI el año pasado. Como se aprecia en el gráfico, la caída a partir de 2008 tuvo un amago de recuperación en 2011 que no se sostuvo. Desde entonces, la tendencia ha sido declinante, batiendo otro récord: ha sido el periodo más dilatado de salidas netas de capital consecutivas desde 2001. Los flujos de inversión directa se han mantenido en

Emilio Ontiveros es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

Flujos netos de capital a economías emergentes

(% PIB nominal)



Fuente: *Haver Analytics, cálculos del FMI y del BCE.*

Nota: Flujos netos de capital definidos como la suma de Inversión Extranjera Directa (IED), flujos netos de inversión en cartera y otra inversión. Agregados usando ponderaciones de paridad de poder adquisitivo del PIB.

los dos últimos años significativamente por debajo de su tendencia a largo plazo, definida por el periodo desde el inicio de la década.

El análisis que hace el BCE (Economic Bulletin, Issue 5 / 2016 – Box 1) basado en la estructura *push/pull*, distingue entre dos tipos fundamentales de determinantes de los flujos de entrada de capitales en una economía: aquellos que determinan el atractivo de la economía doméstica para los inversores, los llamados *pull factors* (crecimiento económico, relación rentabilidad-riesgo de las inversiones) de los *push factors*, aquellos que determinan la decisión de los inversores de invertir en el extranjero, incluyendo de forma destacada la aversión al riesgo global y los tipos de interés en el exterior. La principal conclusión del modelo del BCE es que ha sido la caída en los diferenciales de crecimiento económico entre los emergentes y las economías avanzadas la que explica en mayor medida esas salidas netas de capital de los últimos años. Y es verdad que desde 2010 el crecimiento de las principales economías emergentes desciende como consecuencia del propio deterioro del entorno internacional, pero también de factores domésticos en muchos casos. Por otro lado, a partir de 2013 el crecimiento de las economías avanzadas se estabiliza o incluso se recupera claramente, estimulando la permanencia en los cuarteles de invierno de no pocas multinacionales.

A partir de ahora es posible que junto a ese diferencial de crecimiento cuenten otros factores más directamente vinculados al clima de hostilidad con que se ha iniciado el año por la nueva administración estadounidense. Algunas de las economías emergentes más importantes - China, México (a pesar de pertenecer a la OCDE esta última) - pueden sufrir las consecuencias de ese ambiente enrarecido que sigue respirándose en este final de febrero. Ya veremos ::