



# **Índice de valoración de la inversión española en el exterior.**

**Quinta edición: septiembre 2008.**

## Índice

- I. Metodología y planteamiento del informe (página 4).
- II. Análisis comparativo (página 10)
  1. Índice de Actitud hacia la Inversión en el Exterior (página 10).
  2. Índice global de valoración de la inversión española en el exterior (página 16).
  3. Índice agregado de factores políticos (página 23).
  4. Índice agregado de factores económicos (página 38)
  5. Índice agregado de factores jurídicos (página 55).
  6. Índice agregado de factores de éxito (página 67).
- III. Análisis dinámico (página 52)
  1. Índice de valoración de la inversión española en Canadá (página 79).
  2. Índice de valoración de la inversión española en EE.UU. (página 82).
  3. Índice de valoración de la inversión española en México (página 85).
  4. Índice valoración de la inversión en Centroamérica (página 89).
  5. Índice de valoración de la inversión española en Argentina (página 91).
  6. Índice de valoración de la inversión española en Chile (página 96).
  7. Índice de valoración de la inversión española en Brasil (página 100).
  8. Índice de valoración de la inversión española en Venezuela (página 104).
  9. Índice de valoración de la inversión española en Sudáfrica (página 107).

10. Índice de valoración de la inversión española en Marruecos (página 111).
11. Índice de valoración de la inversión española en Argelia (página 114).
12. Índice de valoración de la inversión española en Turquía (página 119).
13. Índice de valoración de la inversión española en Rusia (página 121).
14. Índice de valoración de la inversión española en Colombia (página 124).
15. Índice de valoración de la inversión española en Perú (página 126).
16. Índice de valoración de la inversión española en Bolivia (página 128).
17. Índice de valoración de la inversión española en la UE (página 131).
18. Índice de valoración de la inversión española en otros países del este (página 135).
19. Índice valoración de la inversión española en la CEI (página 139).
20. Índice de valoración de la inversión española en India (página 142).
21. Índice de valoración de la inversión española en China (página 146).
22. Análisis comparativo India-China (página 150).
23. Índice de valoración de la inversión española en Indonesia (página 153).
24. Índice de valoración de la inversión española en Malasia (página 155).

## I. Metodología y planteamiento del informe.

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

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

### 1. Recogida de información.

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

Esta encuesta se ha desarrollado a lo largo del mes de junio de 2008. Por tanto, refleja, inevitablemente, algunos elementos circunstanciales que iremos resaltando en el análisis de los resultados.

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

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

## 2. Tabulación de los datos.

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

## 3. Elaboración de índices.

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

## 4. Análisis e interpretación.

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

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

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

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

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

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

# METODOLOGÍA

## ÍNDICE BÁSICO DE FACTORES POLÍTICOS

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

## ÍNDICE BÁSICO DE FACTORES ECONÓMICOS

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

## ÍNDICES BÁSICO DE FACTORES JURÍDICOS

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

## ÍNDICE BÁSICO DE FACTORES DE ÉXITO

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

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

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

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

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

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

a. Análisis comparativo.

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

b. Análisis dinámico.

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

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

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

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

## II. Análisis comparativo

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

Como se ha venido destacando de manera reiterada en ediciones anteriores, la encuesta que sirve de base para la elaboración de los diversos índices que componen este estudio cuenta con dos pequeñas inconsistencias metodológicas. Por un lado, a partir de la tercera edición, la encuesta abarca un ámbito temporal diferente, al pasar de un alcance semestral a otro anual. Asimismo, como se señaló en su momento, existía una cierta inconsistencia metodológica entre la primera y la segunda edición del índice, derivada de la sustitución de tres países de Europa central, su integración en la UE a 25 y la incorporación de tres países de América Latina. El efecto más estricto de esta segunda inconsistencia se verifica, precisamente, en este índice agregado, en la medida en que se sustituye a países de, relativamente, alta valoración por países cuya valoración global como destino de inversión directa es, en principio, inferior. Por este motivo, las comparaciones entre la primera y segunda edición de este índice agregado tenían, únicamente, un valor relativo. No obstante, estas limitaciones metodológicas no se dan a partir de la citada segunda edición, cuando ya existe una consistencia los países considerados.

Desde este punto de vista, esta quinta edición confirma la tendencia observada en las ediciones anteriores, de manera que se aprecia un empeoramiento de la actitud de las empresas españolas hacia la inversión en el exterior, puesto que este índice registra una cierta caída.

Este descenso en el índice agregado tiene dos ámbitos de análisis. El primero, de carácter relativo, consistiría en comparar la evolución de este índice con la inversión interior. De esta manera, cabría señalar que dicha caída implicaría una mayor preferencia por la inversión interior frente a la inversión exterior. Sin embargo, este tipo de análisis conlleva un supuesto implícito fuertemente restrictivo, como es considerar constantes los planes de inversión de las empresas, de manera que ésta se distribuye entre inversión interior y exterior en función de una serie de preferencias que evolucionan en el tiempo. Contradiendo esta hipótesis, podría darse el caso de una reducción en la inversión global que implicara reducciones tanto en la inversión interior como en la exterior. Éste parecería el escenario más probable si se tienen presentes las fechas en que se

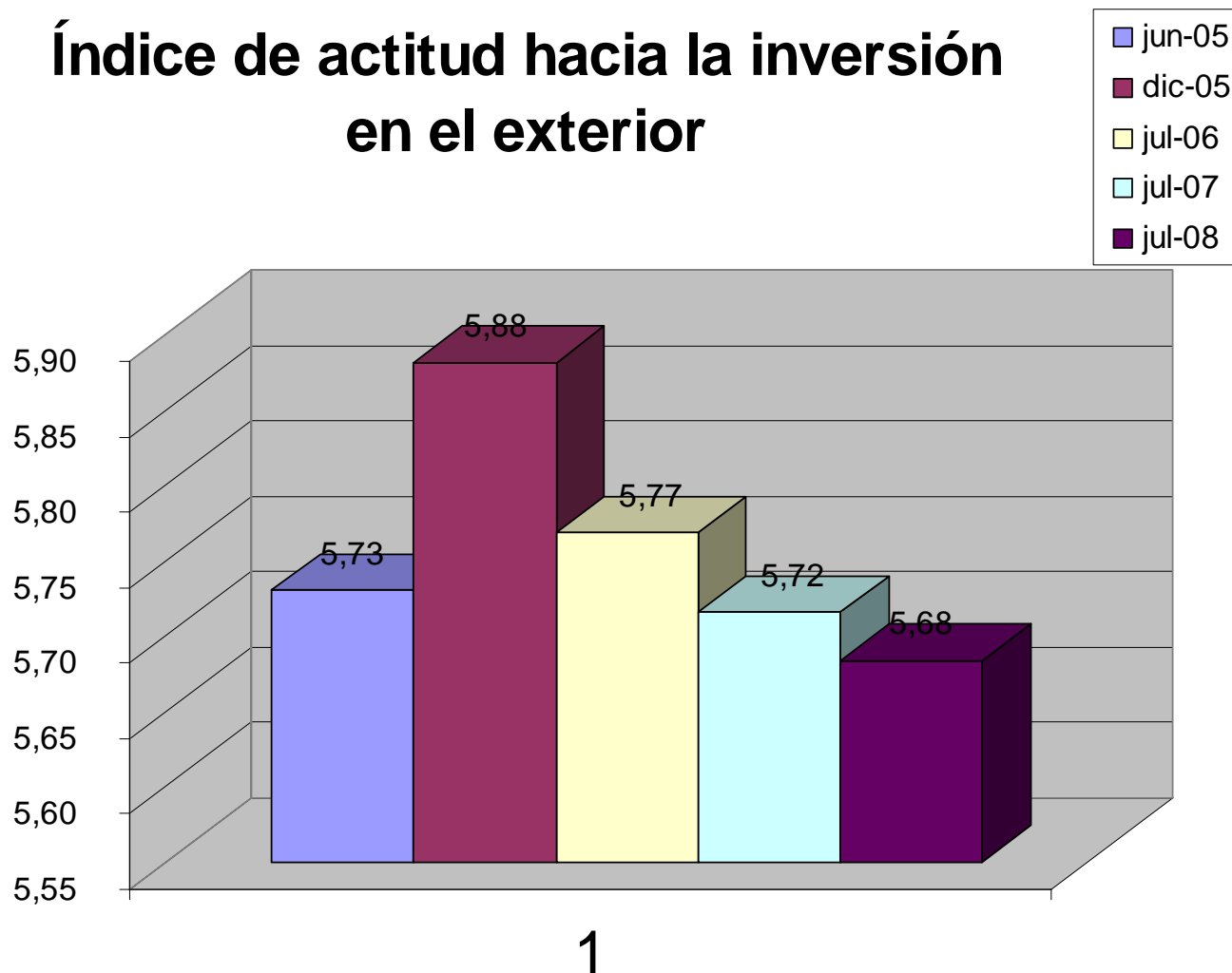
desarrolló la encuesta en la que se fundamenta la presente colección de índices, es decir, los meses de junio y julio de 2008. No es preciso recordar que estas fechas se caracterizan, precisamente, por la formalización del verdadero alcance y profundidad de la crisis financiera internacional, que, en el caso español, tiene, a través del sector de la construcción, una rápida traslación sector real. Por consiguiente, no parecería muy atrevido afirmar que esta evolución negativa de la valoración de la inversión en el exterior por parte de las empresas españolas es congruente con unas expectativas de dificultades económicas inmediatas.

Frente a este análisis relativo, cabe efectuar otro de orden absoluto, esto es, estudiar los factores y motivos que explican esta evolución negativa de la actitud de las empresas españolas hacia la inversión exterior. Para ello, en esta quinta edición, se ha desarrollado un nuevo instrumento consistente en el cálculo y representación gráfica de los valores medios de cada uno de los índices parciales y de los índices agregados.

A partir de estos últimos, se pone en evidencia que sólo dos de los cuatro índices agregados que lo componen han mostrado retrocesos. Así, mientras que los valores medios de los índices agregados de factores políticos y económicos muestran ligeros aumentos, el índice agregado de factores jurídicos permanece, prácticamente, constante y, por el contrario, el índice agregado de factores de éxito muestra una significativa reducción.

Más adelante, se tendrá ocasión de analizar con mayor detenimiento cuáles son los factores y los países que explican esta evolución de los índices agregados. A partir de este análisis de los índices agregados y su evolución en el tiempo, cabría considerar que los inversores españoles aprecian un cierto deterioro del clima para la inversión del exterior, en la medida en que, aparentemente, los factores diferenciales determinantes del éxito económico de la inversión en el exterior parecen sufrir un deterioro compensado sólo parcialmente por las mejoras que experimenta el entramado institucional y económico en el que operan los inversores internacionales.

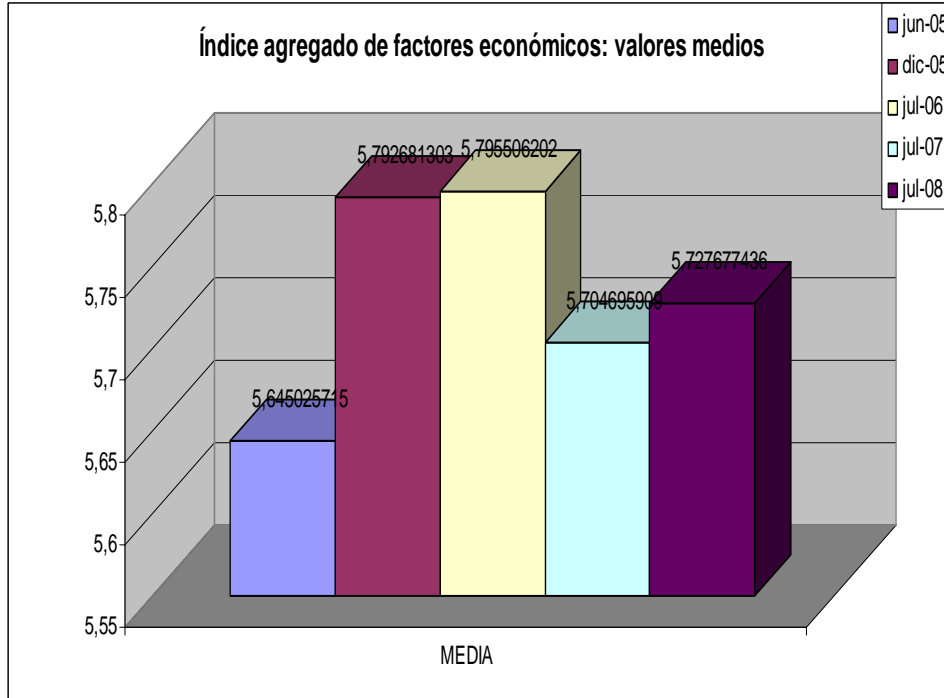
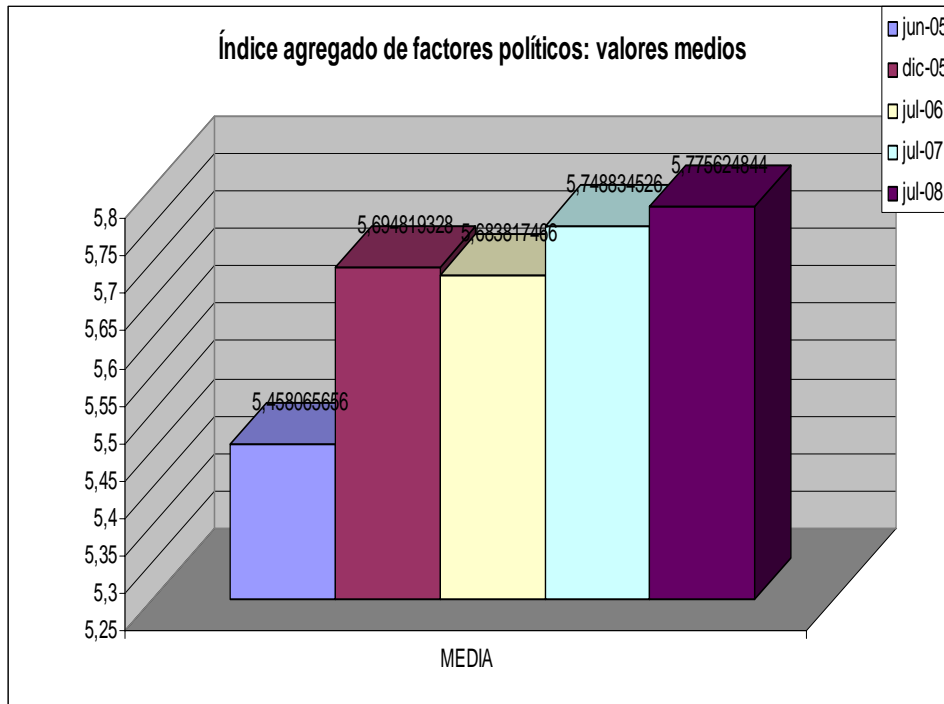
## Índice de actitud hacia la inversión en el exterior

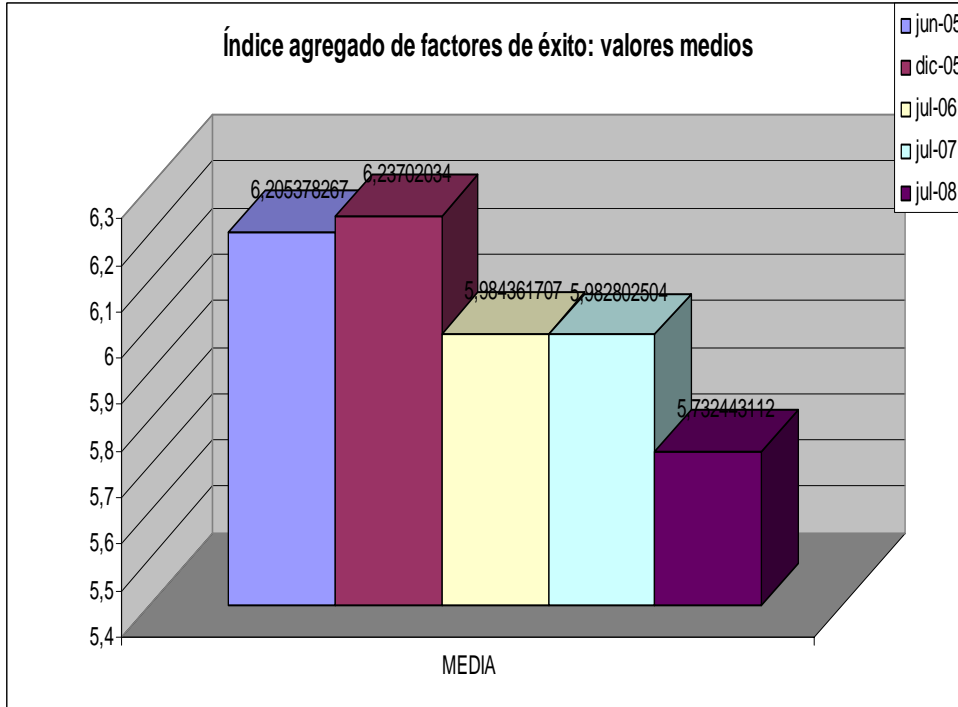
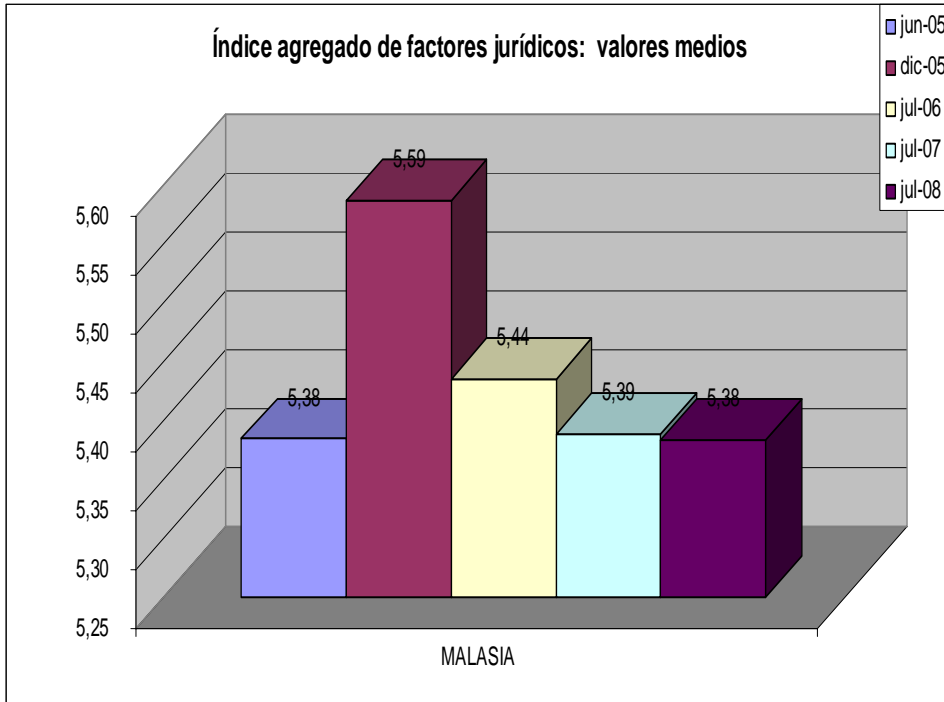


Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

Esta apreciación de deterioro de los factores de éxito de la inversión en el exterior es, ciertamente, congruente con las evidencias de agotamiento del ciclo económico internacional que, en el momento de la celebración de la encuesta que sustenta la presente edición, eran ya manifiestas en el ámbito de los países desarrollados y sospechadamente próximas en el caso de los países en desarrollo. El hecho de que el origen de dichas turbulencias sea, claramente, financiero impondrá, indudablemente, una fuerte tensión en el proceso de inversión en el exterior de las empresas españolas, que tiene en el fuerte apalancamiento uno de sus rasgos más característicos. La dificultad de acceso a la financiación ajena y su encarecimiento no sólo impondrán tensiones de rentabilidad a los proyectos mismos de inversión en el exterior sino que esta tensión puede extenderse también a la rentabilidad global de las empresas españolas con inversiones en el exterior. Desde este punto de vista, al situarse el problema financiero en las matrices, estas tensiones son independientes del destino geográfico de las inversiones en el exterior.

Por otro lado, es importante destacar que la reducción en este Índice de Actitud hacia la Inversión en el Exterior viene a confirmar una tendencia que se viene poniendo de manifiesto desde la segunda edición de este informe. Este deterioro puede, efectivamente, contrastar con la realidad de evolución de los flujos de inversión exterior de las empresas españolas a lo largo de este mismo período de tiempo. Sin embargo, tanto el destino de estos flujos, altamente concentrados en países de la OCDE, como la concentración, desde el punto de vista del origen de los mismos, en grandes empresas no tienen por qué desmentir la evolución pesimista que evidencia la evolución de este índice.





## 2. Índice Global de Valoración de la Inversión Española en el Exterior.

La evolución del Índice Global de Valoración de la Inversión Española en el Exterior permite desagregar por países la evolución comentada en el apartado anterior. El análisis de este índice arroja las siguientes conclusiones básicas:

- a. En un marco notable estabilidad general de las valoraciones registradas por los países de destino de la inversión española considerados en esta encuesta, 14 de estos países repiten valoración o muestran variaciones muy poco significativas. No obstante, es importante indicar que esta estabilidad, en determinadas ocasiones, oculta una serie de fuerzas contradictorias que se compensan para mostrar un índice general estable. Para identificar el verdadero sentido de estas estabilidades, en ocasiones más aparentes que reales, es preciso profundizar en el análisis a través del estudio de los índices agregados que se subsumen en este índice global. Como se ha señalado con motivo de ediciones anteriores, esta es una de las limitaciones de la metodología empleada y el principal motivo por el que el análisis del índice global es, claramente, insuficiente y ha de ser complementado con un estudio de las variables básicas que lo componen.
- b. Una de las notas más características de la presente edición es el limitado número de variaciones positivas que se registran en el Índice Global de Valoración de la Inversión Española en el Exterior. Ciertamente, el momento del contexto económico mundial en que se desarrolló la encuesta que sirve de fundamento para la elaboración de este índice no contribuye a que el clima inversor sea muy optimista, particularmente, en los países desarrollados y más específicamente en EE.UU., pues en este país, para los meses de junio y julio, ya se conocían muchas noticias financieras negativas, que podían afectar a la valoración de los empresarios españoles en sus decisiones de inversión en el exterior. Sin embargo, esto no es así y sólo la UE, de entre los países desarrollados registra una variación negativa. Así, tan sólo Marruecos, Bolivia y la CEI muestran una evolución positiva, aunque por motivos bien distintos. Pues, si bien es ciertos que, en ambos, casos, se

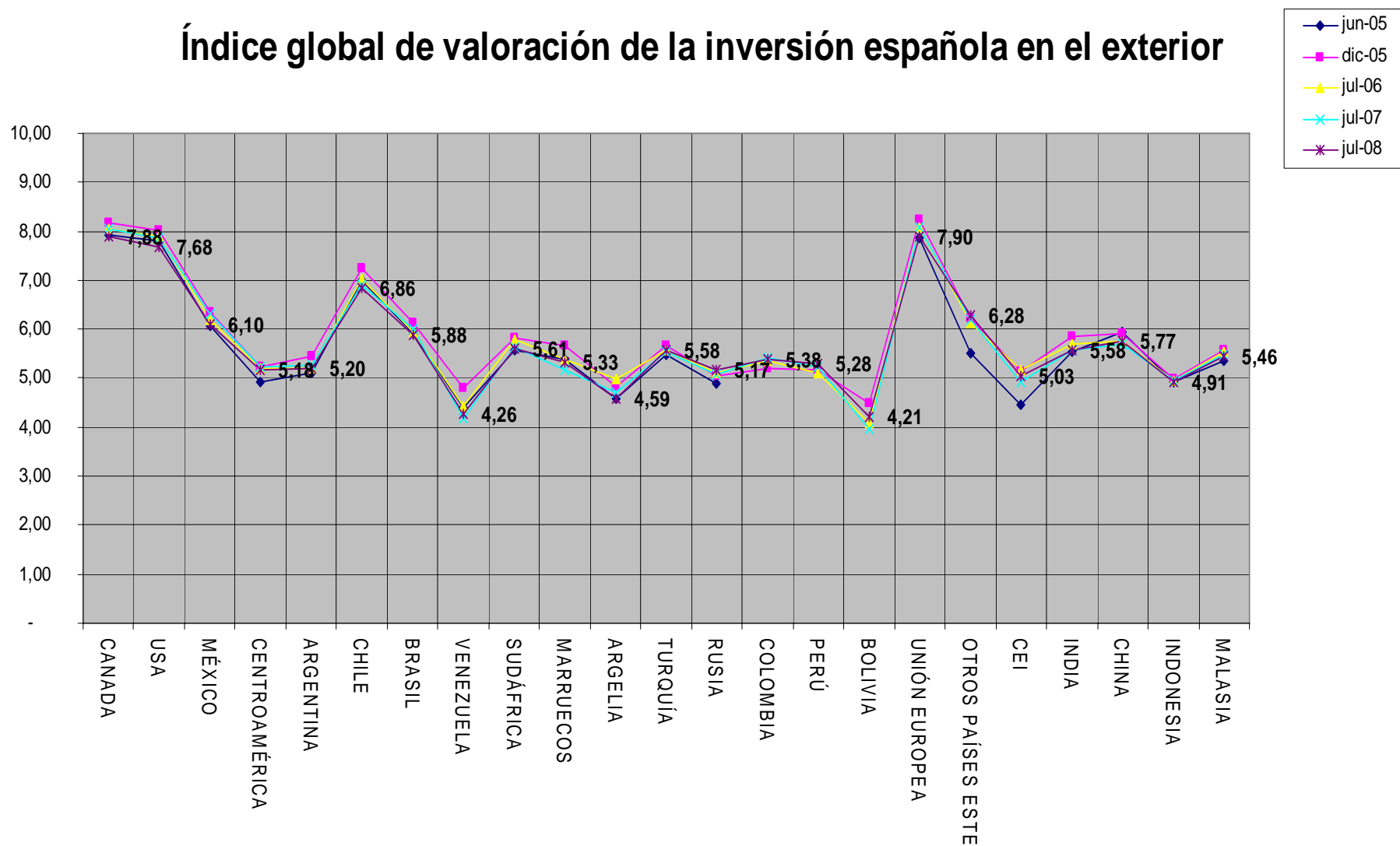
evidencian importantes alzas en el Índice Agregado de Factores Jurídicos, en el caso de Marruecos se registran alzas en todos los índices agregados, en tanto que el Índice Agregado de Factores de Éxito muestra un importante descenso en el caso de la CEI. La valoración que merece la inversión en la CEI muestra importantes variaciones a lo largo de las sucesivas ediciones del Índice, por consiguiente, resulta muy difícil conclusiones de carácter general para un grupo tan heterogéneo de países y con un comportamiento tan diverso frente a la inversión extranjera, al punto de que, posiblemente, valga la pena plantearse la continuidad de este grupo de países para futuras ediciones del índice.

Bolivia muestra, por primera vez, un ligero ascenso. Como, posteriormente, podremos comprobar, los recientes acontecimientos políticos registrados en este país y que, hasta cierto punto, parecen haber marcado claramente los límites de la actual administración, han tenido una clara influencia en esta evolución. En un marco más amplio, es importante hacer notar que todos los índices agregados muestran, en el caso de Bolivia, un aumento en la presente edición.

- c. Hasta seis países registran una evolución negativa de este Índice: México, Chile, Venezuela, Argelia, Otros Países del Este y la UE. Destaca el caso de la UE, pues, aunque, en términos absolutos, la variación registrada en el Índice apenas es significativa, sí ha tenido un efecto relevante, que se comentará más adelante, como es desbancar a la UE del primer lugar en el “ranking” de preferencias de las empresas españolas como destino de sus inversiones exteriores.

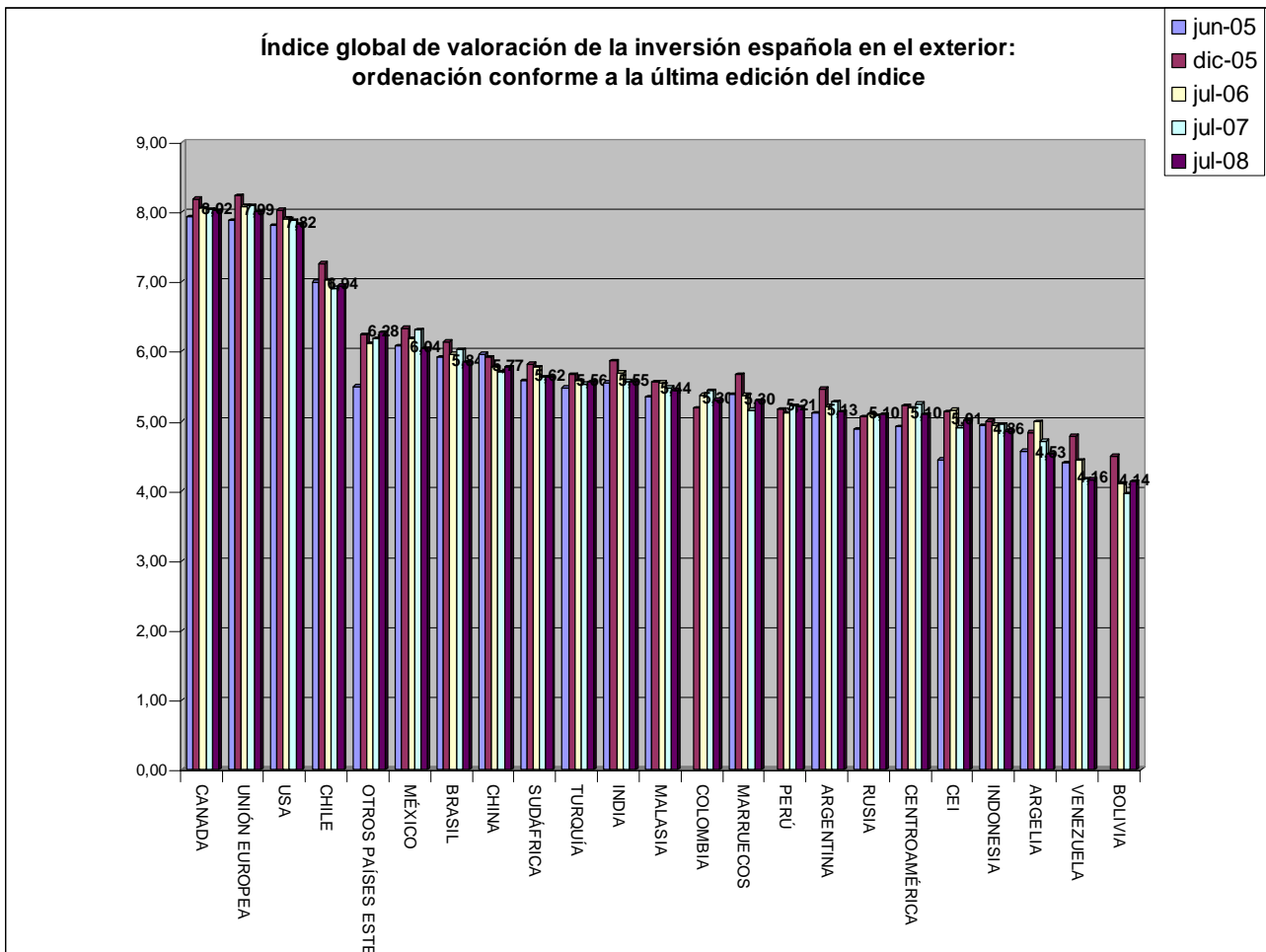
Asimismo son significativas las reducciones que experimenta el Índice en Chile y en México, aunque, en este segundo caso, se evidencia una reducción más global, en la medida en que son todos los Índices Agregados los que evolucionan a la baja, en tanto que en el caso chileno, el deterioro del Índice Global viene determinado por la evolución, igualmente negativa, del Índice Agregado de Factores Económicos. En el caso de Venezuela, se consolida y confirma la tendencia evidenciada desde la segunda edición del índice.

## Índice global de valoración de la inversión española en el exterior



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

Como ya se inauguró en la anterior edición del índice, otra manera de explotar los resultados que nos ofrece este índice global de valoración de la inversión española en el exterior es ordenarlo, exponiendo las preferencias de los inversores españoles entre los diversos países de destino de la inversión exterior española recogidos en la encuesta. El resultado de este análisis queda recogido en el gráfico siguiente:



En este gráfico se aprecian, claramente, las preferencias geográficas de las empresas españolas y la relativa consistencia de las mismas a lo largo de las diversas ediciones del índice.

A fin de poder apreciar con mayor detalle este esquema de preferencias geográficas de la inversión exterior española, en el siguiente cuadro se recoge, nuevamente, el orden de preferencias que revela la última encuesta, reflejando también las variaciones registradas con respecto a la edición

anterior, diferenciando aquellos países que mantienen el orden de aquéllos que ascienden o descienden en el número de preferencia.

POSICIÓN	PAÍS	VARIACIÓN	ÍNDICE GLOBAL EDICIÓN JUL 2008
1	CANADA	+	8,02
2	UNIÓN EUROPEA	-	7,99
3	USA	=	7,82
4	CHILE	=	6,94
5	OTROS PAÍSES ESTE	+	6,28
6	MÉXICO	-	6,04
7	BRASIL	=	5,84
8	CHINA	=	5,77
9	SUDÁFRICA	=	5,62
10	TURQUÍA	+	5,56
11	INDIA	-	5,55
12	MALASIA	=	5,44
13	COLOMBIA	=	5,30
14	MARRUECOS	+	5,30
15	PERÚ	+	5,21
16	ARGENTINA	-	5,13
17	RUSIA	+	5,10
18	CENTROAMÉRICA	-	5,10
19	CEI	=	5,01
20	INDONESIA	=	4,86
21	ARGELIA	=	4,53
22	VENEZUELA	=	4,16
23	BOLIVIA	=	4,14

De este cuadro destaca, en primer lugar, el cambio que se ha operado en cabecera de la clasificación, desbancando Canadá a la UE como destino, globalmente, más atractivo para la inversión española en el exterior.

Por otro lado, es preciso subrayar la estabilidad existente en la cabecera, en el sentido de que, a pesar del cambio antes mencionado, dicho grupo de cabecera continúa siendo el mismo, prácticamente desde la primera edición del índice. La mencionada estabilidad en la cabecera se fundamenta en la notable diferencia en las valoraciones existente entre los tres primeros

países clasificados y el resto, si bien, dentro de este grupo de cabecera, pueden continuar produciéndose variaciones en las posiciones relativas, pues las diferencias entre ellos tampoco son muy amplias. En todo caso, queda manifiesta una clara preferencia global de las empresas españolas por las inversiones en el entorno de la OCDE, esto es, la Unión Europea, Canadá y Estados Unidos. Esta preferencia es claramente compatible con la llamada segunda ola de las inversiones españolas en el exterior, cuando, a partir de las crisis mexicana y argentina, el castigo al que sometieron las bolsas de valores a las empresas españolas con inversiones exteriores muy concentradas en América Latina, motivó un cambio en la estrategia inversora de éstas, una diversificación de sus carteras de inversiones directas, concentrando una parte importante de los nuevos flujos inversores en países de desarrollados.

Una reflexión similar cabe formular en torno a los países que reciben las valoraciones más bajas, donde resulta previsible que también se registre una importante estabilidad a lo largo de futuras ediciones. En este sentido, es importante destacar como Venezuela y Bolivia consolidan su posición en la escala de preferencias de las empresas españolas como destino de la sus flujos de inversión directa.

Dentro del análisis de los países que sí varían en su posición relativa en este esquema de preferencias cabe destacar, en primer lugar, el caso de México, que desciende al sexto lugar. Como se verá más adelante, en el marco del análisis dinámico que se incorpora en la segunda parte de este trabajo, la evolución reciente de las condiciones económicas y, particularmente de orden público y estabilidad social, han perjudicado a México y a la apreciación que de este país tienen las empresas españolas.

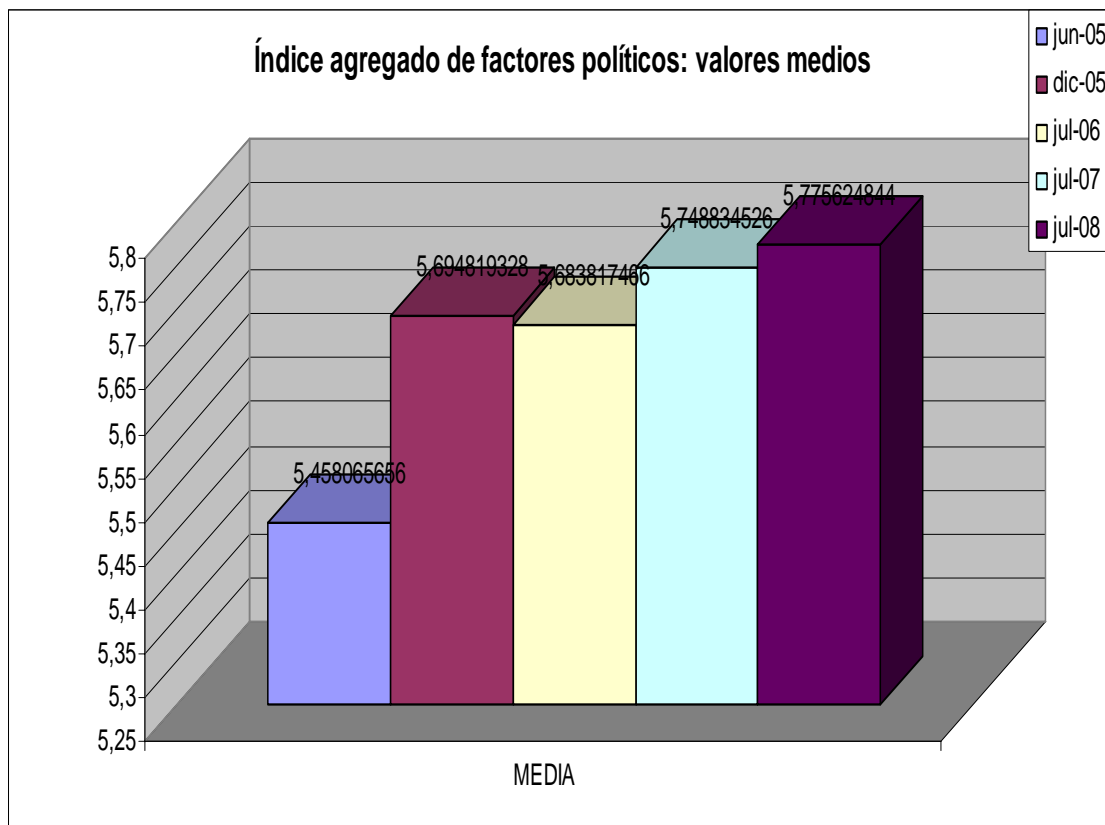
De igual manera, en la presente edición, Turquía supera a India en esta escala de preferencias, asciendo aquel país al puesto décimo y descendiendo éste al undécimo. Esta situación resulta tanto más relevante por cuanto se produce en un contexto de evolución al alza del Índice Global para ambos países, dándose la circunstancia de que dicho Índice registra un aumento superior para Turquía que para India.

Marruecos y Perú registran alzas en sus respectivos Índices Globales, en tanto que Argentina y Centroamérica experimentan reducciones. Es muy importante destacar que Marruecos asciende tres puestos en esta clasificación relativa, con respecto a la de la pasada edición. Por el

contrario, es preciso señalar que Argentina desciende dos puestos y Centroamérica tres. Esta situación de menor preferencia relativa de los tres países latinoamericanos mencionados: México, Argentina y Centroamérica, puede ser indicativa de la evolución de la estrategia de inversión en el exterior de las empresas españolas, particularmente, en lo que respecta más a nuevas inversiones que a decisiones de desinversión. Por último, cabe mencionar que la evolución al alza de Rusia es más el resultado de la evolución a la baja de otros países que de una mayor valoración del atractivo de dicho país por parte de las empresas españolas en la medida en que, como se ha indicado ya, el índice global permanece invariable para este país.

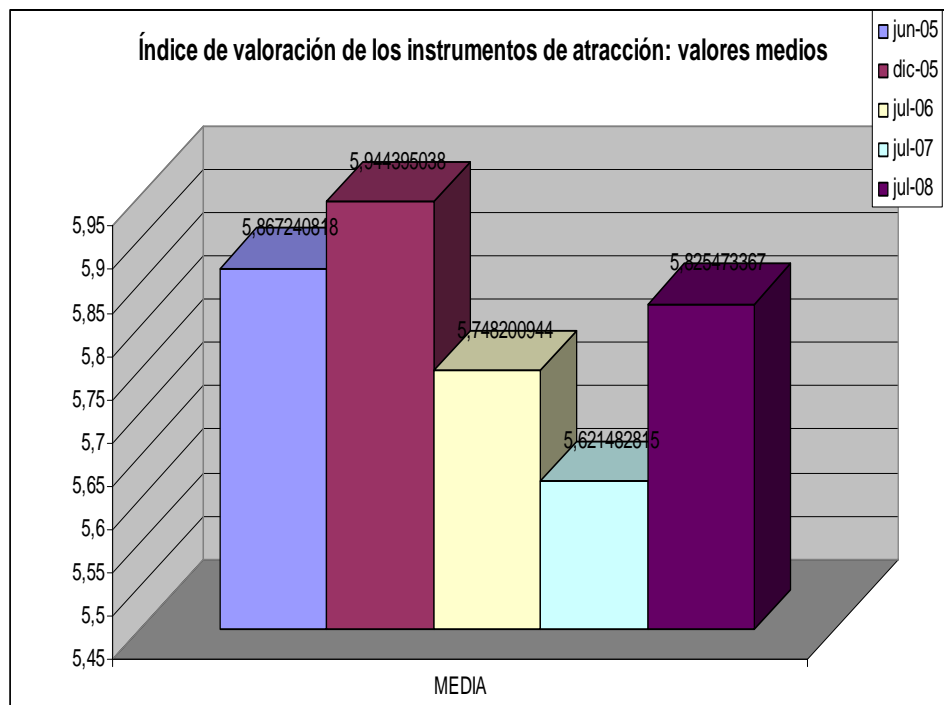
### 3. Índice Agregado de Factores Políticos.

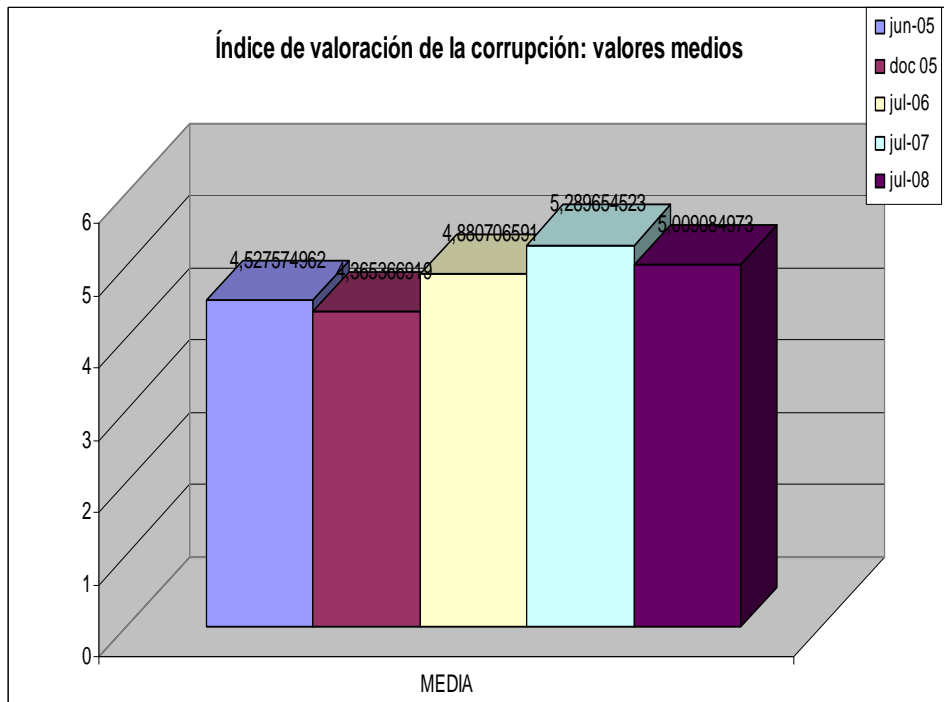
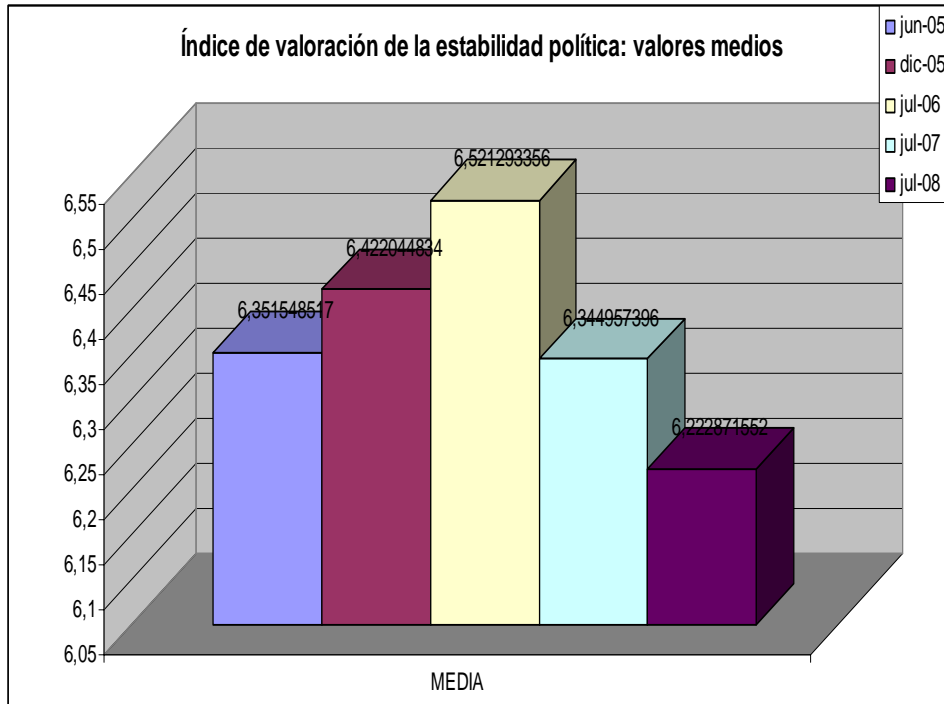
Con la ayuda del nuevo instrumento analítico que son los valores medios de los índices agregados y parciales, puede observarse como el Índice Agregado de Factores políticos muestra una clara evolución al alza a lo largo de las tres últimas ediciones. A su vez, esta creciente confianza de las empresas españolas en la evolución favorable de la situación política mundial tiene unos claros y precisos cimientos si se contemplan los valores medios de los índices parciales que lo componen.

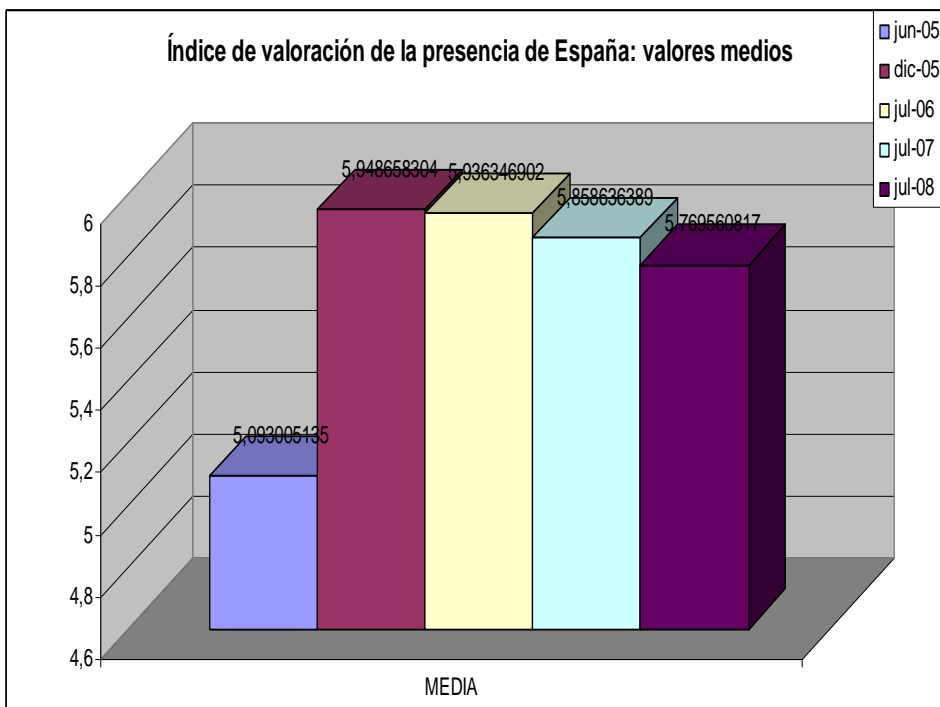
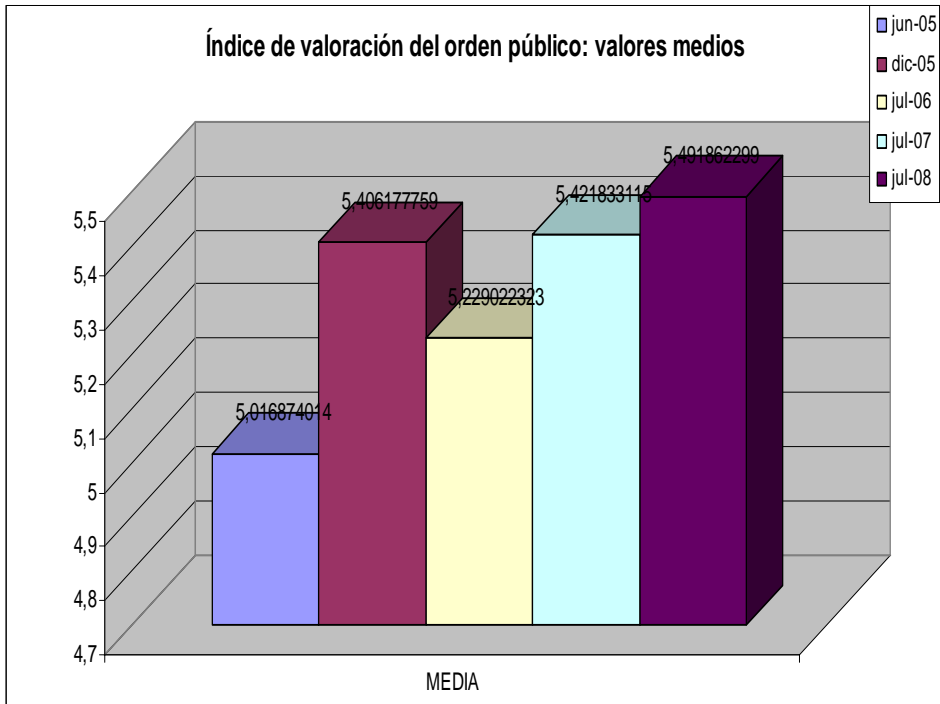


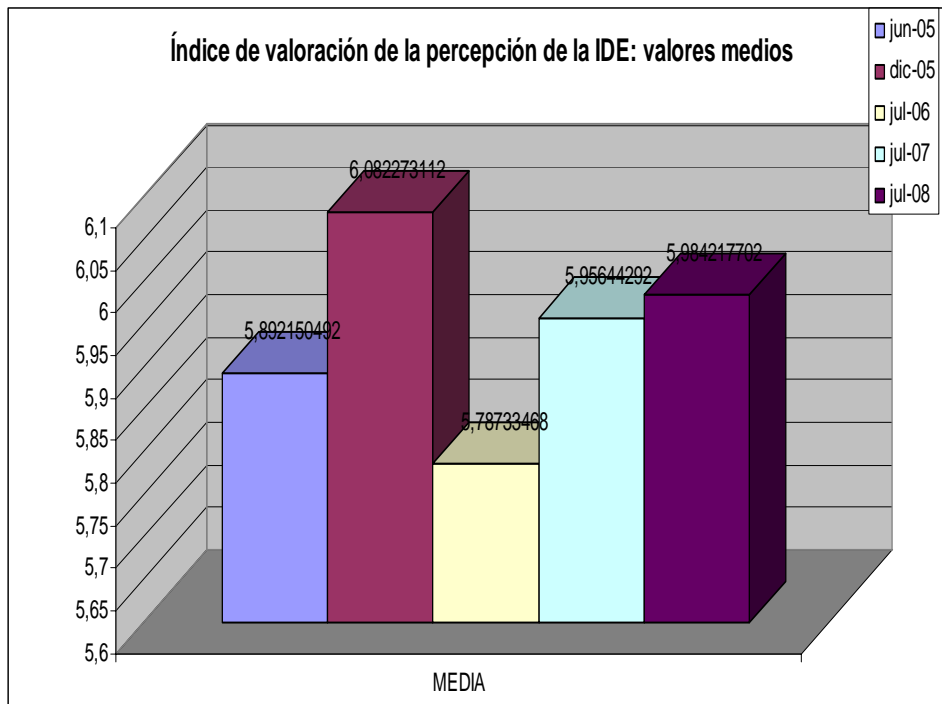
En concreto, es necesario subrayar como esta evolución al alza del valor medio del Índice Agregado de Factores Políticos se fundamenta en una evolución al alza del valor medio de cuatro de los seis índices parciales que lo componen. En concreto los valores medios de los índices parciales de valoración de la corrupción, orden público, percepción de la IDE y, particularmente, instrumentos de atracción, muestran un alza en esta edición. Estas alzas contrapesan las reducciones que registran los valores medios de los índices parciales de valoración de la estabilidad política y de la presencia de España. De esta manera, cabe interpretar que los

empresarios españoles consideran que, a efectos de inversión directa en el exterior, se enfrentan a un mundo caracterizado por una mayor inestabilidad política y en el que España tiene una presencia menguante; pero que, sin embargo, cuenta con menores niveles de corrupción, mayor control del orden público, en el que la IDE es percibida como un fenómeno crecientemente positivo y para lo cual los países receptores cuentan con unos instrumentos de atracción de la IDE crecientemente positivos y favorables.









Centrando ya el análisis en el Índice Agregado de Factores Políticos, en el siguiente cuadro podemos observar los siguientes resultados básicos:

- a) No existen grandes oscilaciones en las valoraciones con respecto a la anterior edición del Índice, poniéndose de manifiesto una gran estabilidad en las mismas. Sin embargo, aunque menores, sí se comprueban variaciones. En el caso de aquellos países que registran alzas en sus índices respectivos, cabe destacar los casos de Marruecos, CEI y Bolivia. Bolivia, que comparte con Venezuela los últimos lugares en la valoración global, registra un alza de este índice derivado, a su vez, de un aumento en la valoración de los instrumentos de atracción y, no sin cierta paradoja, a la vista del conflicto regional y de reforma constitucional que está viviendo el país, también del índice de valoración de la estabilidad política.

En el caso de Marruecos, es importante hacer notar que el índice de valoración de la estabilidad política vuelve a consolidar la tendencia puesta de manifiesto en ediciones anteriores y experimenta un nuevo descenso, al igual que el índice de valoración de la corrupción que había experimentado un alza puntual en la anterior edición. En este

caso, es el índice de valoración de la percepción de la IDE el que compensa los deterioros anteriormente citados y empuja al alza el índice agregado.

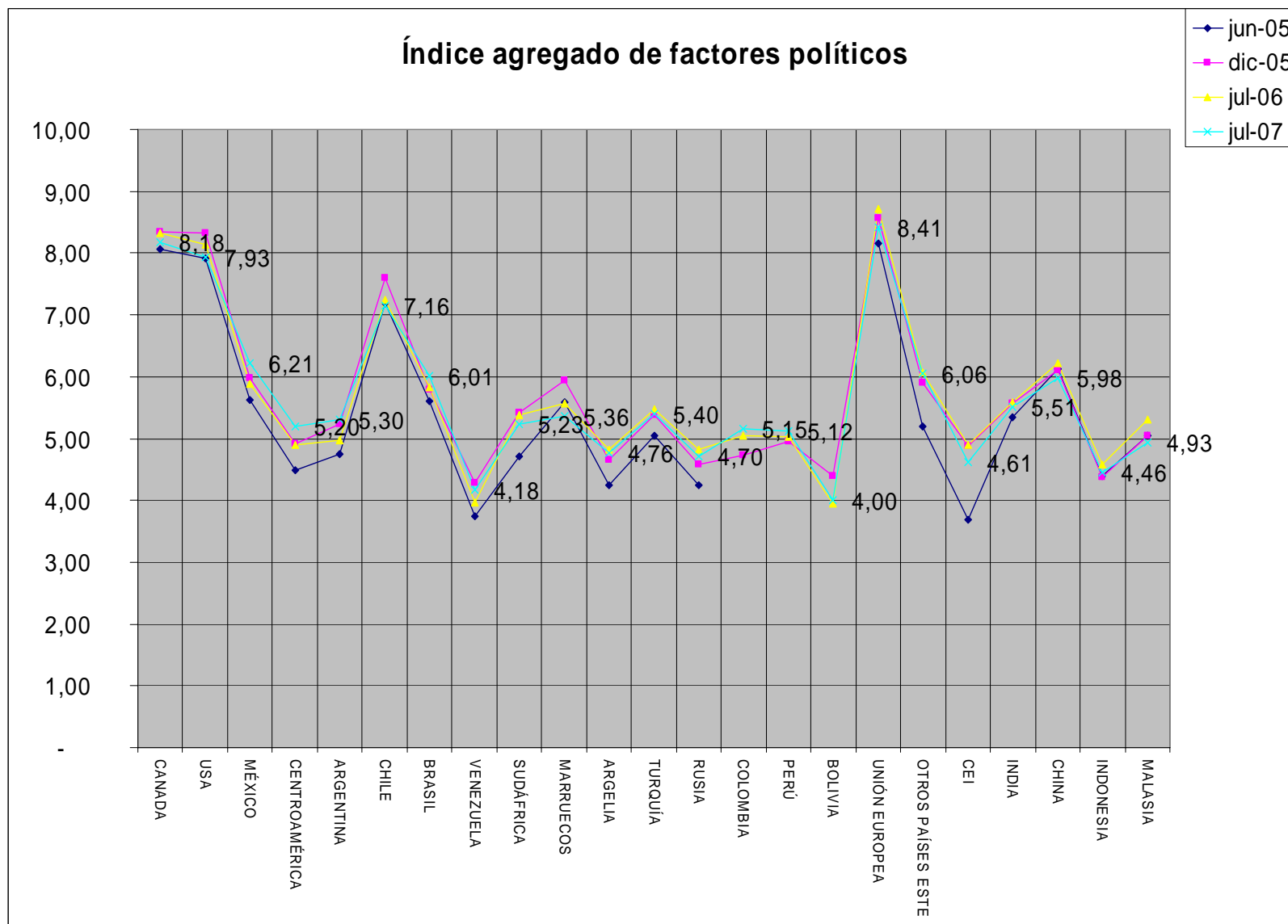
- b) Son seis los países que experimentan una reducción del Índice Agregado de Factores Políticos: México, Argentina, Brasil, Colombia, la UE y Argelia. Sin que quepa señalar causas comunes para esta evolución, más allá de las ya comentadas, cabe destacar, en primer lugar, el importante número de países latinoamericanos que se agrupan en esta categoría de países cuyo índice global desciende. México registra una caída en este Índice Agregado, motivada por importantes descensos en los índices parciales de valoración y del orden público y, en menor medida, del índice parcial de valoración de la presencia de España. Estos descensos compensan las apreciaciones de mayor estabilidad política que se desprenden de la evolución positiva del correspondiente índice parcial. Ciertamente, una valoración global podría llevar a la conclusión de que los esfuerzos del Gobierno Calderón contra el narcotráfico y la consiguiente corrupción están suscitando una serie de efectos que, aunque a largo plazo puedan ser positivos, suscitan interrogantes.

En el caso de Brasil, todos los índices parciales que componen el Índice Agregado de Factores Políticos muestran descensos, excepción hecha del de valoración de los instrumentos de atracción. Merece una especial reflexión la importante caída que registra el índice de valoración de la presencia de España, cuya importancia es tanto mayor si se tiene presente el proceso de consolidación como poder regional que, desde el punto de vista tanto político como económico, está experimentando Brasil.

En el caso de Argelia, son todos los índices parciales, sin excepción, los que registran una caída. Particularmente significativo es la reducción en el índice de valoración de la presencia de España, al que no son ajenos los episodios bilaterales recientemente vividos relativos a contratos de construcción de infraestructuras energéticas y a precios de suministro de hidrocarburos y que contrastan con el gran protagonismo de España en ese país durante los años de profundas crisis política y financiera.

La reducción de la valoración global de Argentina refleja fielmente los intensos acontecimientos políticos habidos en dicho país a raíz del llamado conflicto del campo, que derivó, a través del rechazo por el Senado de las medidas impositivas establecidas por el Poder Ejecutivo, en importantes novedades y en un nuevo equilibrio de poderes institucionales. Así, la inestabilidad política queda reflejada en la caída del Índice Agregado de Factores Políticos; la mayor inseguridad jurídica y la discrecionalidad de la Administración en el Índice Agregado de Factores Jurídicos y la inflación subyacente y escamoteada por las intervenciones gubernamentales en la evolución a la baja del Índice Agregado de Factores de Éxito.

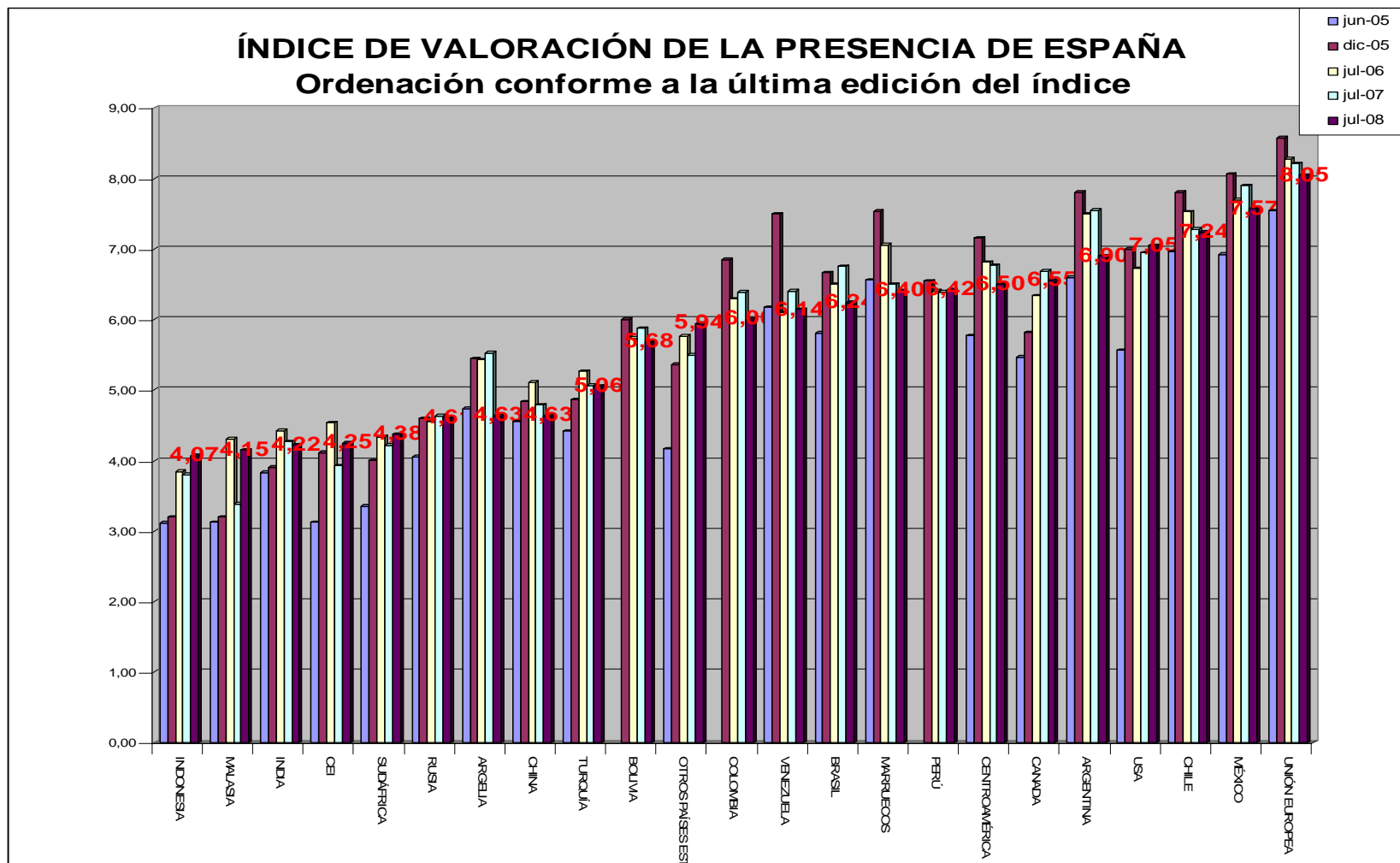
La evolución a la baja de la valoración global de Colombia no está exenta de ciertas contradicciones, en la medida en que los Índices Agregados de Factores Económicos y Jurídicos muestran una ligera evolución al alza, en tanto que los Índices Agregados de Factores Políticos y de Éxito registran relevantes caídas. Ciertamente, desde el punto de vista política, la polémica con respecto a la reelección del Presidente Uribe y su validez constitucional ha generado inquietud, al igual que el conocimiento reciente de la penetración del narcotráfico en la estructura de la policía y las fuerzas armadas y, desde otra óptica, la estridente polémica diplomática con los países vecinos de Ecuador y Venezuela, a raíz de una operación contra la guerrilla en la que resultó muerto un alto dirigente de ésta.



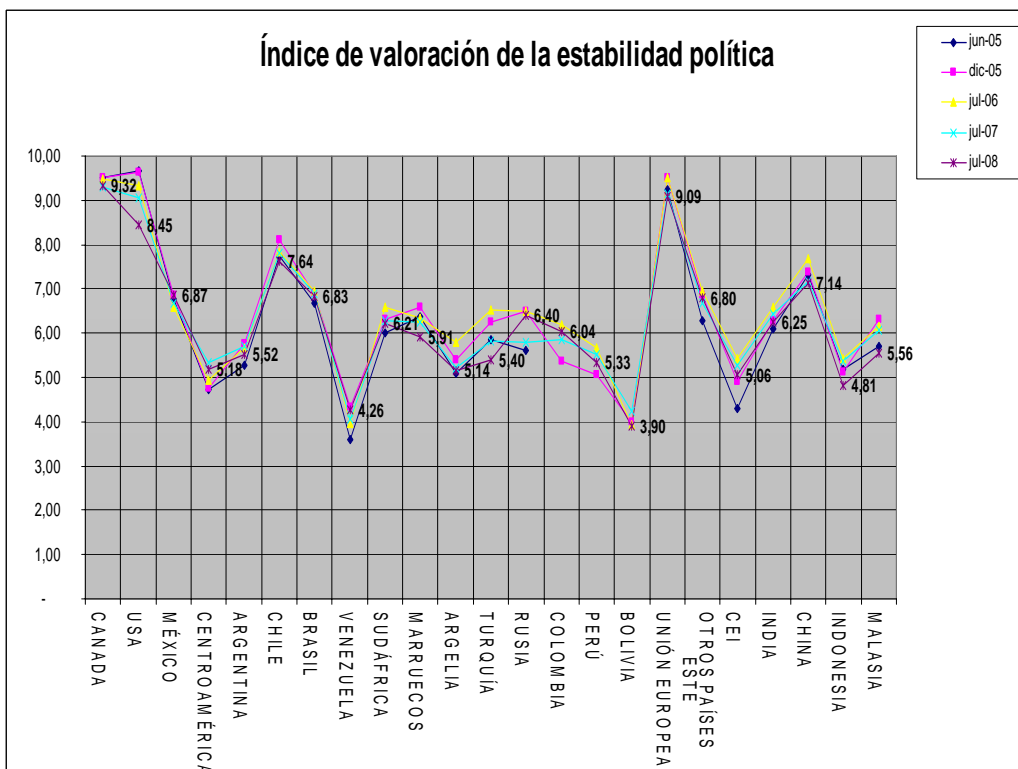
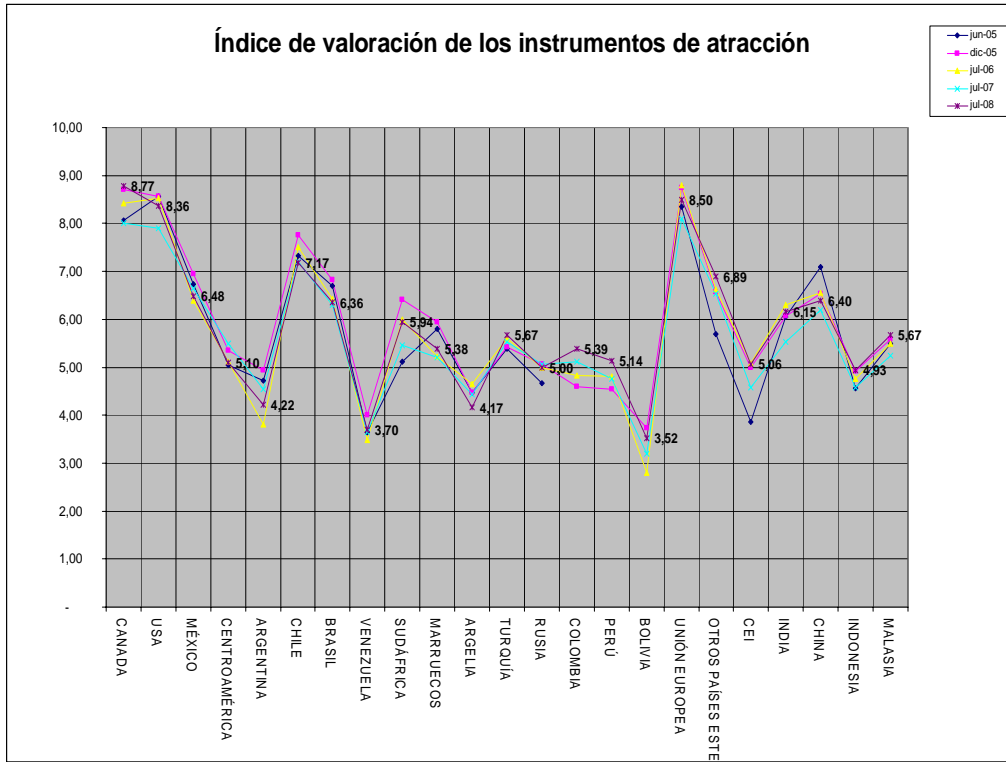
- c) Pasando ya al análisis de los índices parciales que componen este Índice Agregado de Factores Políticos, que, como demuestra el gráfico de valores medios del Índice de Valoración de la Estabilidad Política, los inversores españoles consideran que se enfrentan, como ya hemos destacado, a un mundo de mayor estabilidad política. Desde el punto de vista de la valoración que merecen los países, es importante destacar las importantes reducciones que experimentan, en el índice de estabilidad política, los siguientes países: Marruecos, Indonesia y Malasia. Merece especial reflexión el caso de Turquía en la medida en que este Índice de Valoración de la Estabilidad Política no deja de registrar caídas desde la edición de julio de 2006. Asimismo, el descenso registrado en el caso de Marruecos rompe, con cierta brusquedad, una tendencia al alza de las últimas dos ediciones.
- d) En el caso del Índice de Valoración de la Corrupción, es importante destacar, en primer lugar, la enorme variabilidad de los resultados. En este sentido, es obligado plantearse, antes que nada, para próximas ediciones, la posibilidad de que dicha variabilidad responda a alguna incongruencia metodológica, particularmente, en la encuesta y el mecanismo de valoración de esta variable que se plantea a los encuestados. Con esta posible salvedad, es preciso señalar que de los valores medios de este Índice, cabe deducir que los inversores españoles consideran que se enfrentan a un mundo crecientemente afectado por la corrupción. Esta tesis queda confirmada por el hecho de que sólo cuatro países registran un avance en este Índice: EE.UU, Canadá, la UE y Chile; en tanto que los 19 restantes muestran reducciones en el valor del mismo. Esta evolución negativa es, comparativamente, mayor en los casos de Centroamérica, Argentina, Venezuela, Perú e Indonesia.
- e) En lo tocante al Índice de Valoración del Orden Público, hay que comenzar indicando, nuevamente, la gran variabilidad del mismo. Desde el punto de vista de los valores medios, los inversores españoles consideran que se enfrentan a un mundo con mayores cuotas de orden público y con una clara tendencia al alza. Desde un

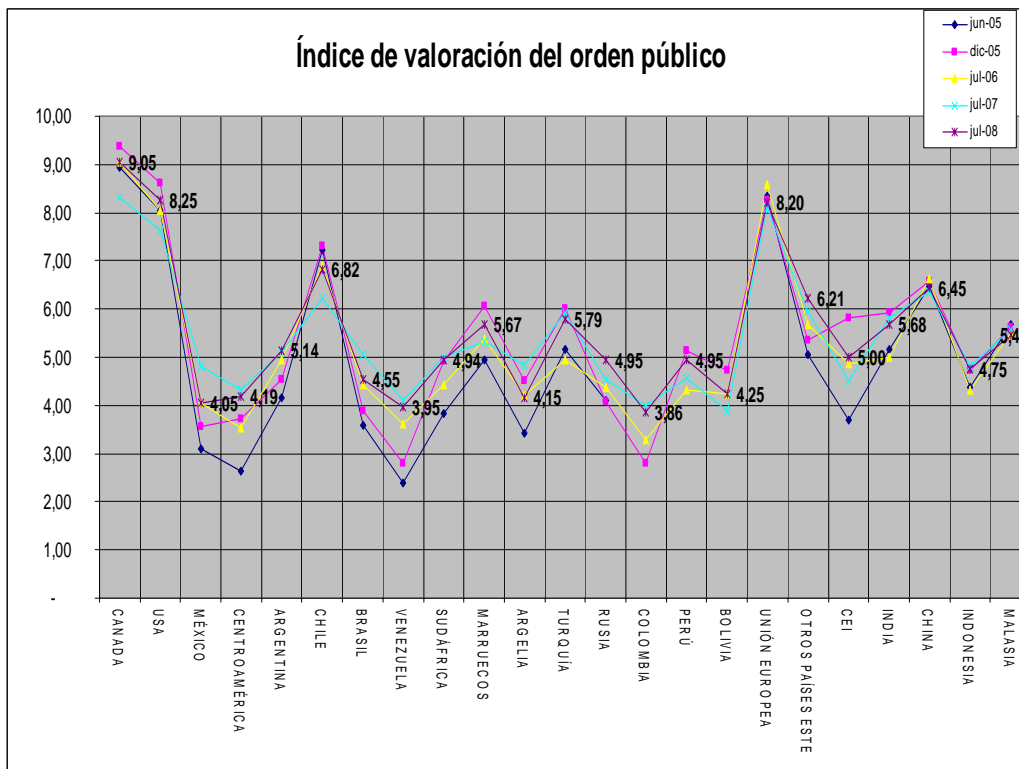
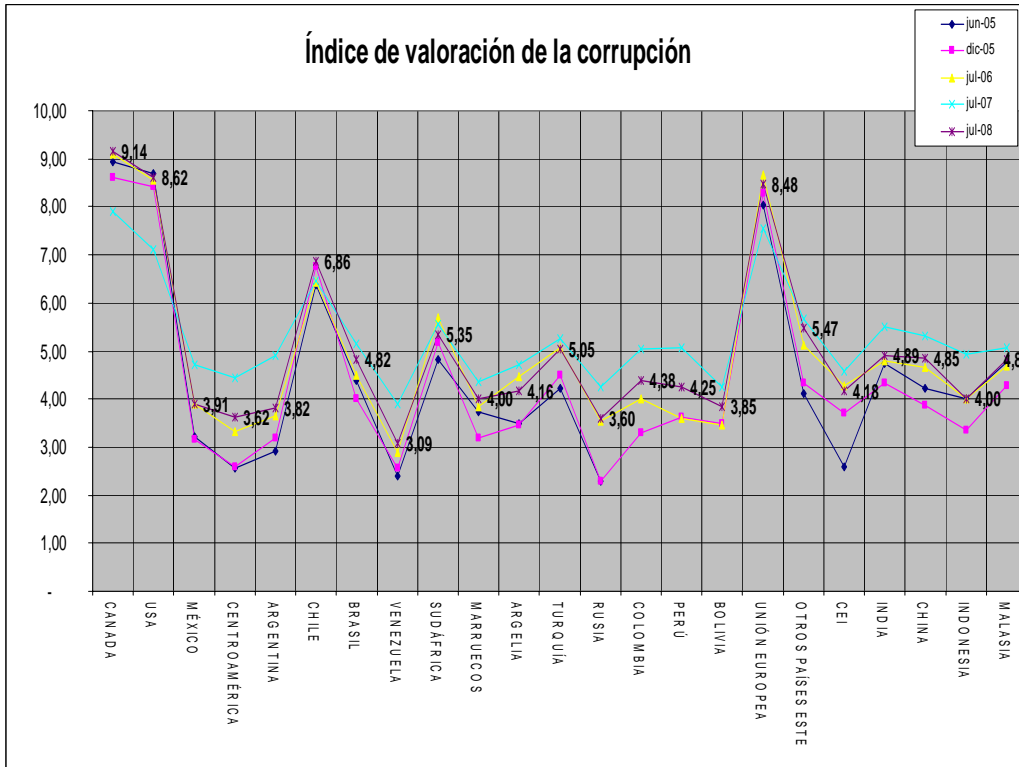
punto de vista de los países considerandos, 9 registran alzas para este índice, seis registran descensos y 8 retienen la misma valoración de la anterior edición. De entre los países que muestran descensos, es importante destacar, desde un punto de vista cuantitativo, los casos de México y Argelia. Aunque, cuantitativamente, el descenso es mucho menor, también hay que destacar el caso de India. Con respecto a los países que muestran ascensos en sus valores del Índice, hay que destacar los casos de EE.UU. y Canadá que vienen a recuperar vapores históricos, tras el descenso de la última edición.

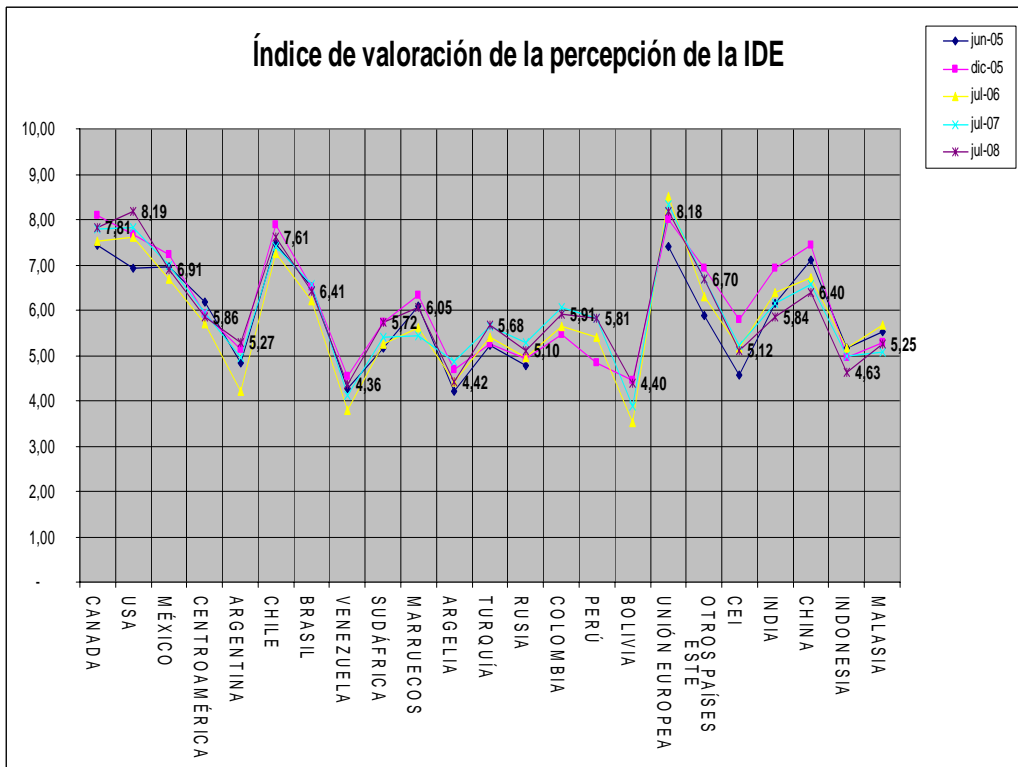
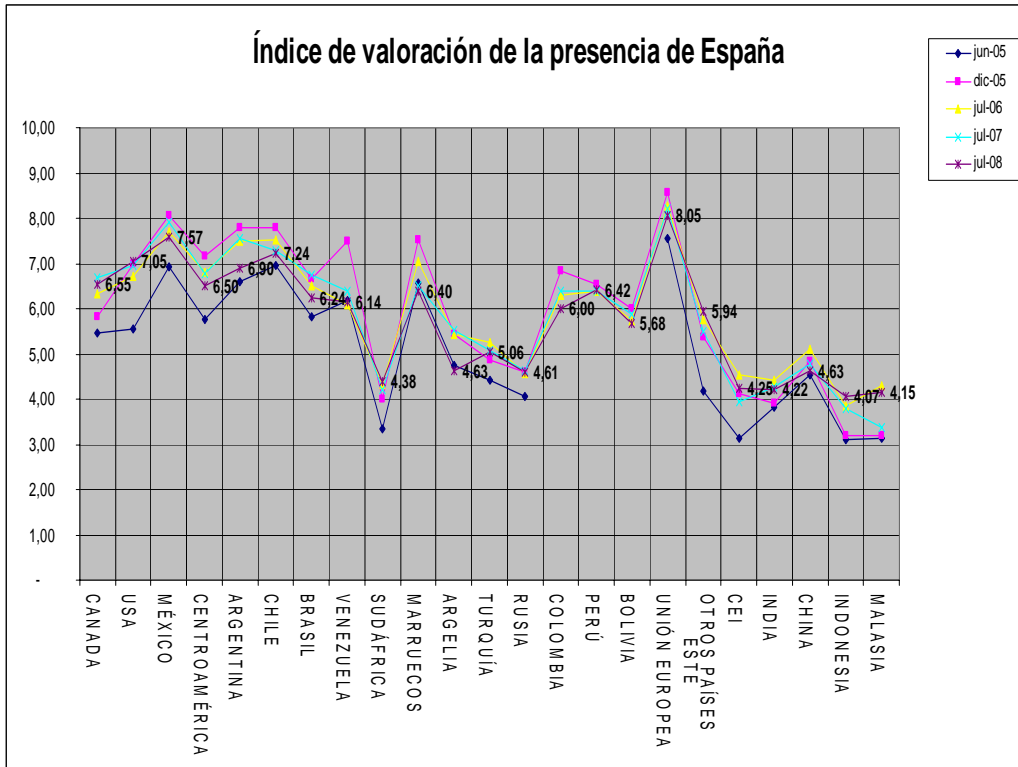
- f) El Índice de Valoración de la Presencia de España en los diversos países que conforman la encuesta tiene especial interés, por cuanto ésta es una de las escasas variables dependientes, en la medida en que es el resultado de una serie de decisiones y acciones por parte de los agentes que contribuyen a conformar dicha presencia, entre los que, por motivos obvios, destacan los poderes públicos españoles. En este sentido, destaca el hecho de que, en opinión de los inversores españoles y a partir de los valores medios del índice la presencia de España en el mundo es menguante y en una tendencia sostenida desde la encuesta de diciembre de 2005. Así, el valor de Índice desciende en 14 países, crece en 2 y se mantiene en los otros 7. Cuantitativamente, son muy relevantes las variaciones registradas en Argentina y Argelia y, desde un punto de vista cualitativo, la que se registra en la UE. Sería muy interesante poder contrastar estas valoraciones con las prioridades expuestas por diversos ámbitos de la Administración española, como, por ejemplo, los países señalados a efectos de los llamados Programas Integrales de Desarrollo de Mercado. Como este contraste no puede ser puramente cuantitativo, se ha elaborado la siguiente herramienta: la ordenación de los países objeto de encuesta en función de los valores del Índice. Conforme a esta herramienta analítica, la presencia de España es máxima en la UE y mínima en Indonesia.



g) El Índice de Valoración de la Percepción de la Inversión Directa Extranjera (IDE) consolida, en términos de valores medios, un nuevo avance, confirmando la tendencia inaugurada en la edición de 2006, de esta manera, los empresarios españoles trasladan la percepción de que la IDE es valorada, de manera creciente, como un fenómeno económico positivo. Esta evolución se traduce en que 7 países registran alzas en sus valoraciones; en ocho desciende y en otros ocho permanece constante. Las variaciones más relevantes se producen, en primer lugar en EE.UU. donde se aprecia un aumento significativo. Será muy interesante si esta percepción se mantiene a lo largo de los próximos años, en la medida en que inversores extranjeros tenedores de activos financieros en dólares, resultantes del importante déficit exterior norteamericano, deciden proceder a la adquisición de activos reales y productivos norteamericanos. Cuantitativamente, son muy importantes las variaciones que registran Marruecos y Argelia, aunque de signo bien distinto. Así, mientras en Marruecos aumenta, en Argelia desciende. No existe ningún fundamento teórico que lo avale, pero no deja ser curioso que esta misma evolución se verifique en otro país productor de petróleo como es Rusia, en un momento en que el precio de los productos energéticos está al alza. Por último y no sin un cierto tinte paradójico, hay que destacar que la valoración de este índice desciende en China e India, dos países que han tenido en los flujos de IDE uno de los fundamentos de sus importantes crecimientos económicos.

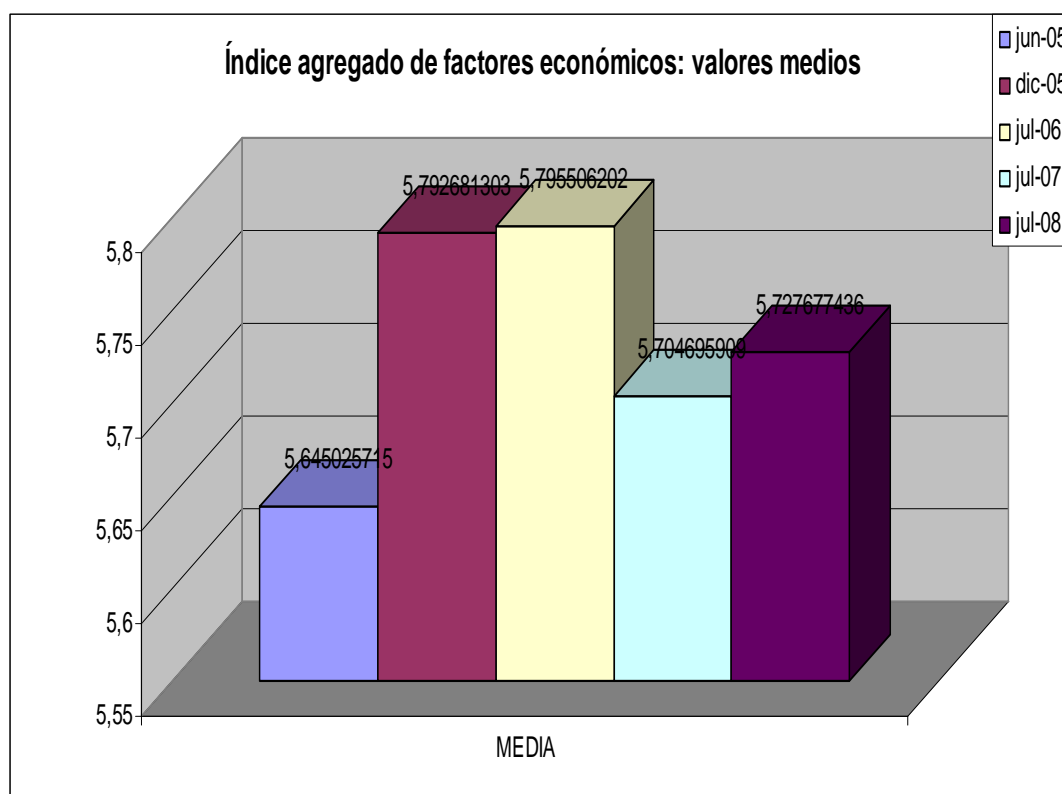






#### 4. Índice Agregado de Factores Económicos.

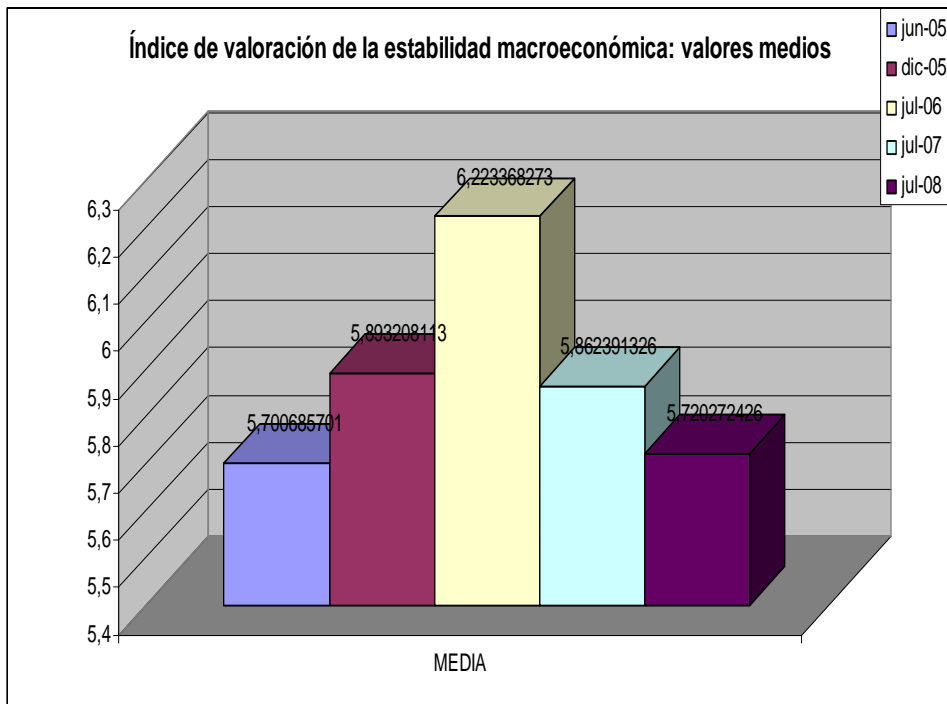
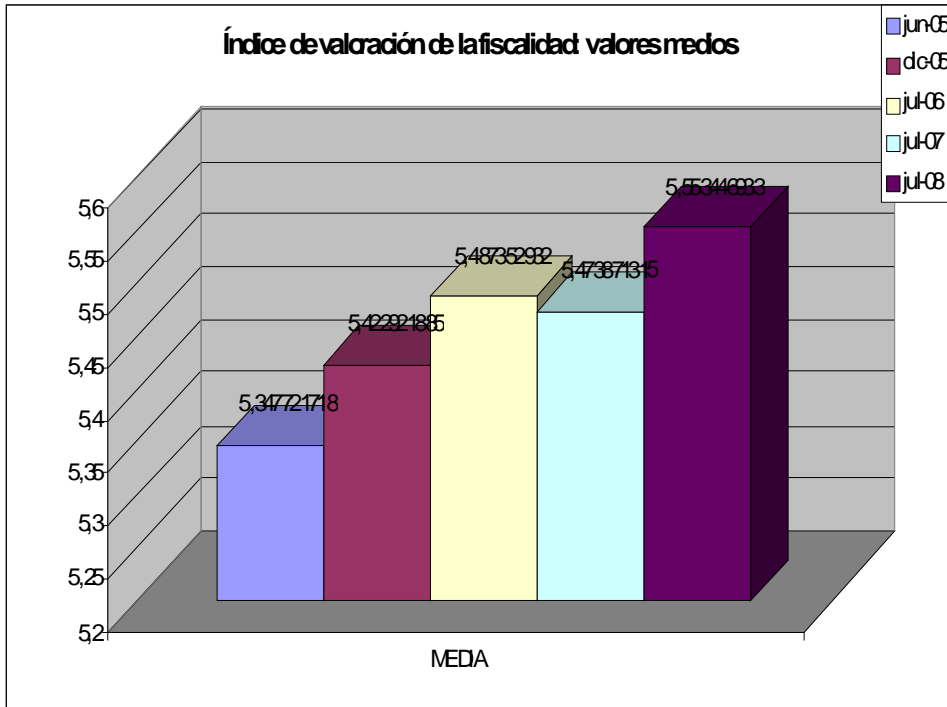
Iniciando el análisis con una reflexión entorno a los valores medios que registra el Índice Agregado de Factores Económicos, resulta evidente que, en el momento de la realización de la oportuna encuesta anual, los pasados meses de junio y julio, los inversores españoles no estaban en condiciones de evaluar la plena extensión e intensidad de la crisis económica que se inicia en el mes de marzo. Esta sospecha, que habrá ocasión de matizar más adelante, se deriva del hecho de que los valores medios de este Índice Agregado evolucionan al alza en la presente edición con respecto a la anterior.

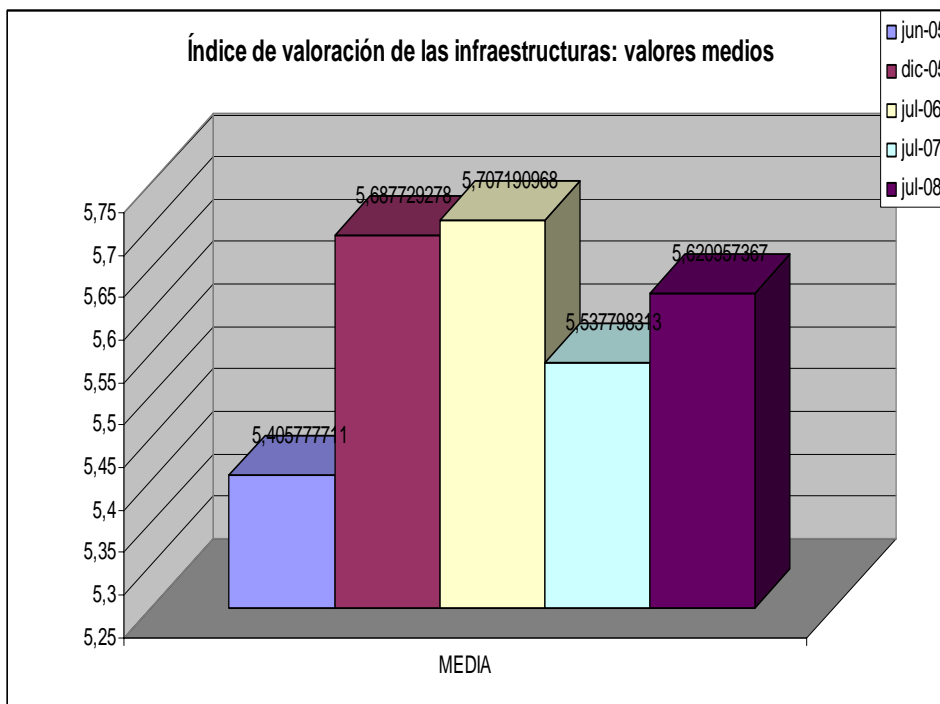
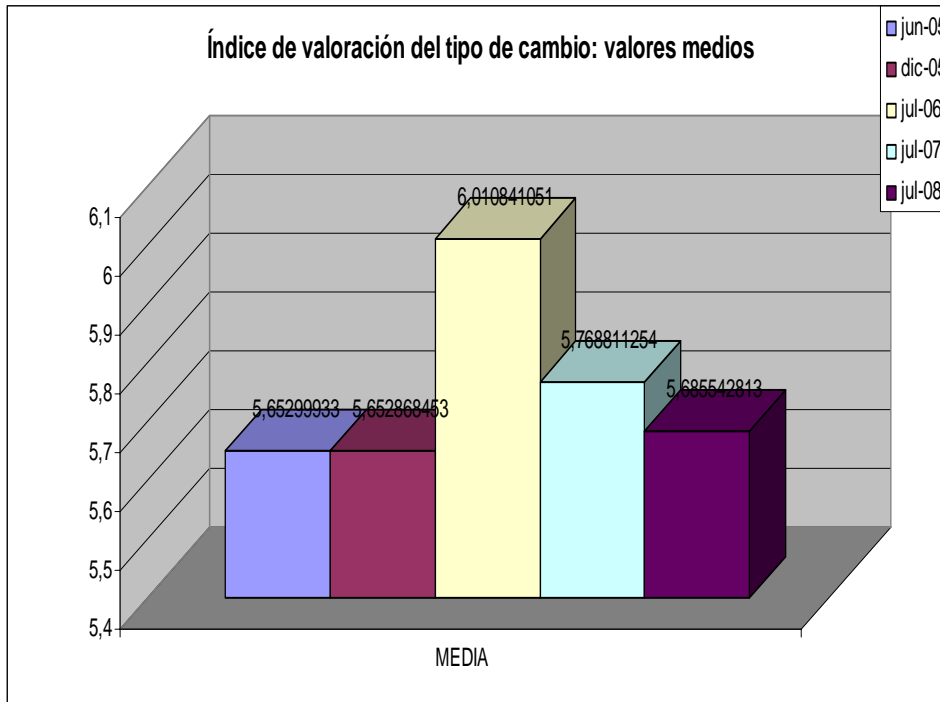


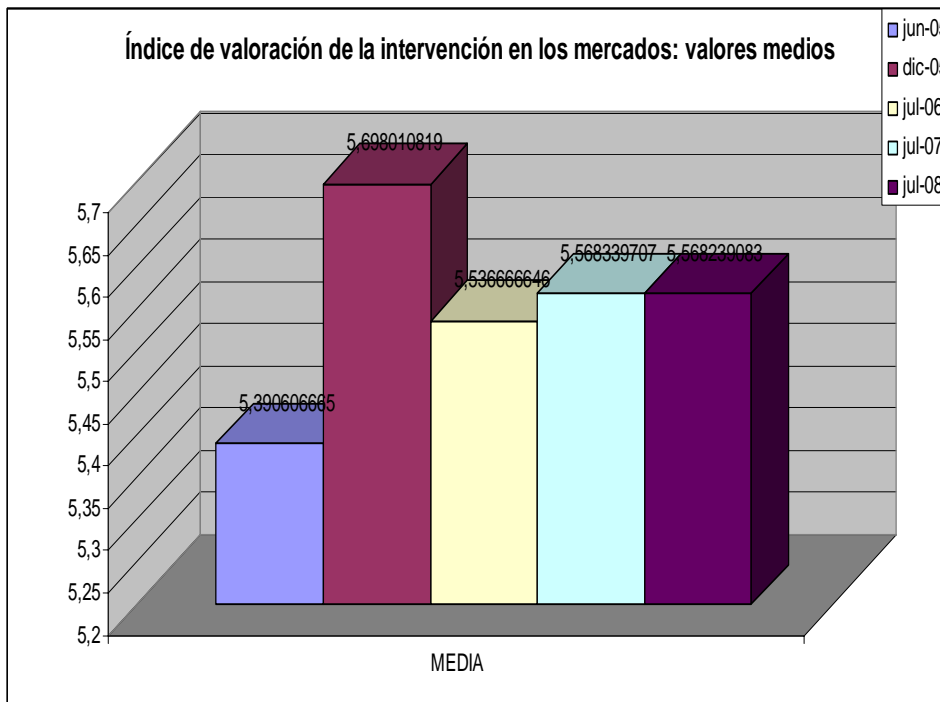
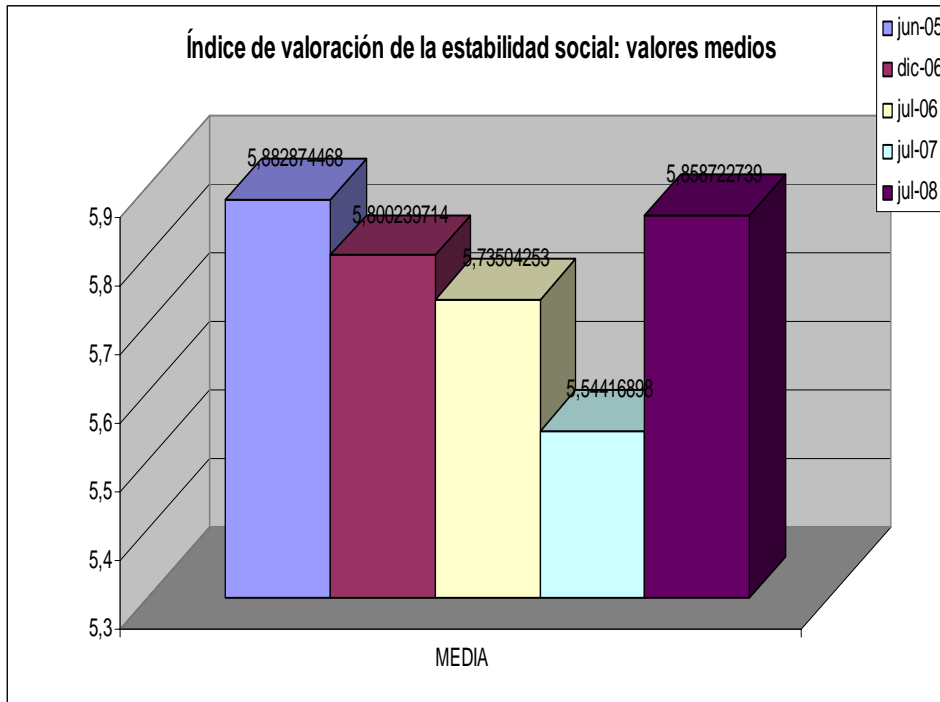
Una primera matización a la anterior afirmación relativa a los valores medios del Índice Agregado de Factores Económicos nos viene de la mano del análisis de los valores medios de los índices parciales que componen este índice Agregado. En primer lugar, cabe destacar que este aumento del Índice Agregado se fundamenta en aumentos de los valores medios de los Índices de Valoración de la Fiscalidad, de las Infraestructuras y, sobre todo, del Índice de Valoración de la Estabilidad

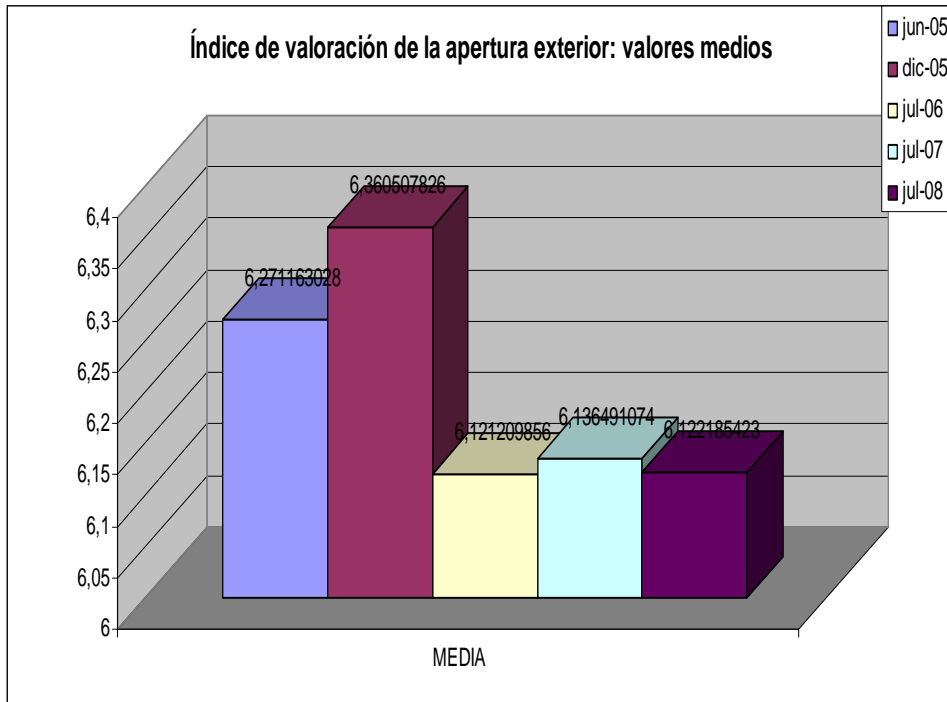
social. En segundo lugar, los Índices de Valoración de Intervención de los Mercados y de Apertura Exterior no muestran variaciones significativas con respecto a la anterior edición. Por último, hay que subrayar, y esta es una importante matización a la, anteriormente mencionada, evolución del Índice Agregado, los valores medios de los Índices de Valoración de la Estabilidad Macroeconómica y del Tipo de Cambio registran descensos. En consecuencia, esa paradoja inicial, que podría transmitir la idea de una percepción equivocada o muy optimista de la evolución económica de los países receptores de inversión directa por parte de las empresas españolas, queda condicionada por esta primera matización, en el sentido de que las empresas españolas sí aciertan a ver un entorno de coyuntura económica más difícil.

Ante este análisis de los valores medios de los índices parciales que componen el Índice Agregado de factores Económicos, cabe señalar que los inversores españoles se enfrentan a un mundo caracterizado por una mayor estabilidad social, unas mejores infraestructuras y una fiscalidad más favorable, donde, sin embargo, el entorno macroeconómico es más considerado más inestable y con una situación de tipos de cambio menos favorable.









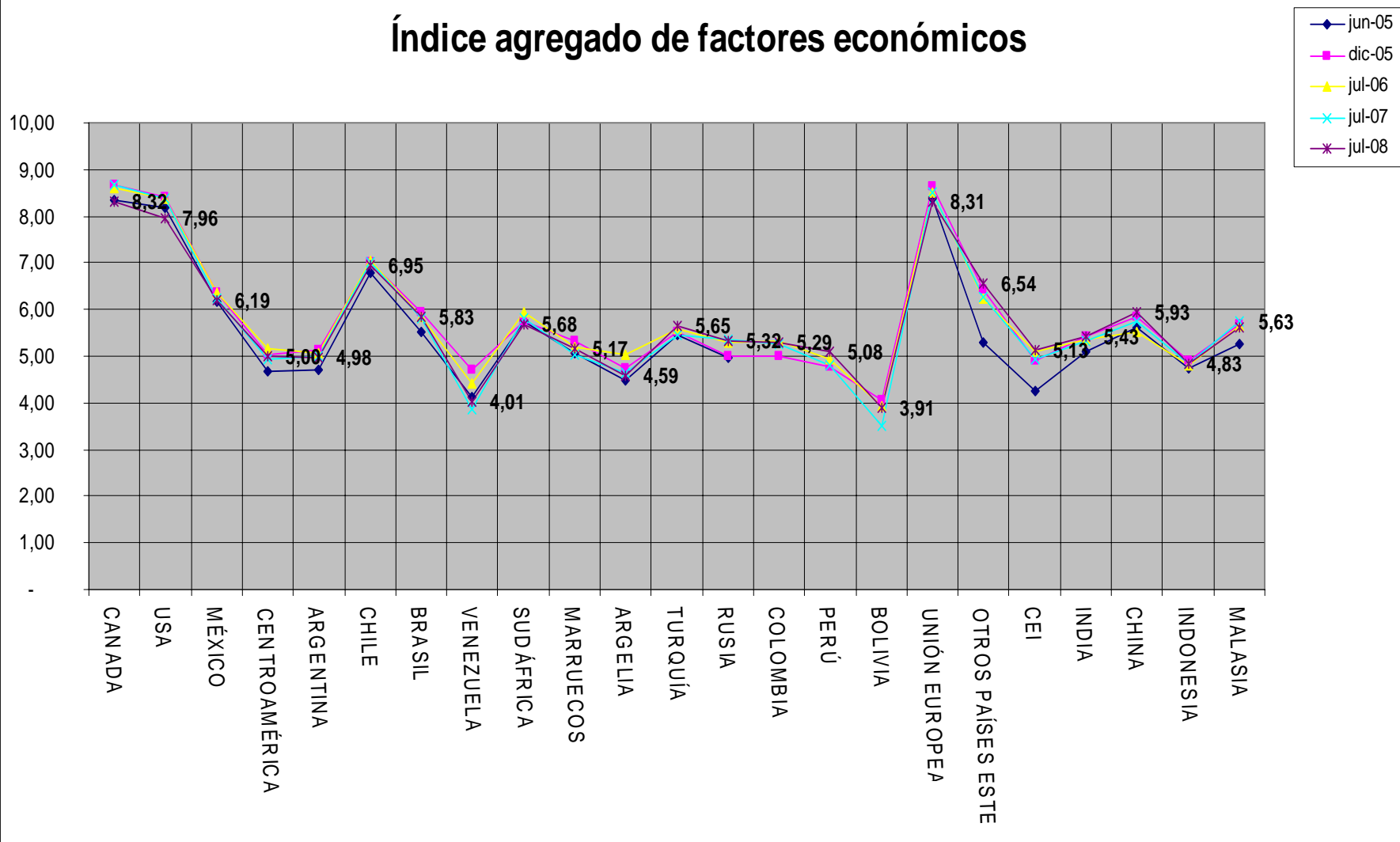
Las principales conclusiones que nos ofrece el Índice Agregado de Factores Económicos son los siguientes:

- a. Aunque se registran un número alto de variaciones con respecto a la anterior edición, la magnitud de éstas es, relativamente, reducida, por lo que cabe hablar de una importante estabilidad en las valoraciones. Las variaciones cuantitativas, posiblemente, más relevantes se presentan en Perú, Bolivia y China. Los tres países mencionados muestran una evolución al alza de sus respectivos índices agregados y no deja de ser paradójico, teniendo en cuenta las fechas en que se realizó la encuesta que sirve de fundamento para la elaboración de este índice, que países productores de petróleo y otras fuentes de energía, como, por ejemplo, Rusia y Argelia, no registren un aumento notable en su valoración.

Sin embargo, si es muy importante subrayar la circunstancia que supone la segunda matización a la paradoja anteriormente señalada como es que los tres países desarrollados que figuran en la encuesta, EE.UU. Canadá y la UE, son los únicos que registran reducciones significativas en este índice agregado.

Así, cabe concluir que la evolución de los valores medios del Índice Agregado de Factores Económicos, anteriormente señalada, esconde, de hecho, dos tendencias que se contraponen y se compensan. Así, por un lado, los inversores españoles prevén mayores dificultades económicas en los países desarrollados, que, en términos globales, puede verse compensadas por una evolución económica más favorable de los países emergentes. Nuevamente, en esta dicotomía subyace la influencia del momento en el tiempo en el que fue realizada la encuesta y la naturaleza inicial de la crisis, esto es, de carácter, esencialmente, financiero y muy protagonizada por los países desarrollados. De aquí cabe concluir que la lectura del entorno económico por parte de las empresas españolas es correcta, a pesar de la paradoja inicial, que, como se ha visto, es más aparente que sustancial.

## Índice agregado de factores económicos



- b. Una vez más, el índice económico con una mayor volatilidad es el Índice de Valoración de la Fiscalidad. Dicha volatilidad se pone de manifiesto tanto en bruscas rupturas de tendencia como en la magnitud de las mismas. Así, es preciso destacar las bruscas y significativas variaciones al alza y a la baja que, a lo largo de las últimas ediciones del índice, viene registrando Sudáfrica y, en menor medida, con unas variaciones cuantitativamente menores, China. Igualmente, se evidencian importantes alzas en dos países latinoamericanos como son Perú y Bolivia. En el primer caso, las variaciones toman forma de dientes de sierra que dificultan las conclusiones; en el segundo, se viene a romper, de forma espectacular con una tendencia de ediciones anteriores. En ambos casos, esta variabilidad en la valoración dificulta la extracción de conclusiones.

Por otro lado, es significativa la reducción que registran los tres países desarrollados considerados en la encuesta. Una parte importante del mencionado deterioro de sus respectivas valoraciones en el Índice Agregado de Factores Económicos se debe a este deterioro en la valoración de sus sistemas fiscales. Asimismo, es muy importante destacar que esta evolución rompe, en los tres casos señalados, con la tendencia puesta de manifiesto en las anteriores ediciones del índice.

- c. En el caso del Índice de Valoración de la Estabilidad Macroeconómica, el hecho de que quince de los países considerados registren una evolución a la baja, en tanto que sólo cinco lo hacen al alza, evidencia un cierto pesimismo acerca de la evolución de la estabilidad económica mundial por parte de los inversores españoles. Sin embargo, una vez más, las variaciones a baja son especialmente significativas en el caso de los tres países desarrollados. Así, la evolución de este índice junto con el de valoración de la fiscalidad están en la raíz de la anteriormente mencionada caída en el Índice Agregado de Factores Económicos para estos tres países.

A raíz de estas evoluciones, puede resultar pertinente plantearse hasta qué punto no son indicativas del fin de la segunda ola de la inversión española en el exterior. Si la primera de dichas olas se centro en Iberoamérica hasta, aproximadamente, 1995 y la segunda tuvo como destino principal la OCDE, tras el castigo al que sometieron las bolsas de valores a las empresas españolas con un alto grado de concentración de sus carteras de inversión directa en Iberoamérica, estas expectativas de mayor inestabilidad económica entre los países desarrollados puede motivar una tercera ola de las inversiones españolas en el exterior cuyo desarrollo tiene dos condicionantes básicos como son, por un lado, la necesidad estratégica de crecimiento y, por otro, las mayores dificultades para el acceso a la financiación crediticia.

Por último, hay que señalar como dos economías petrolíferas como son la rusa y la venezolana registran avances en este índice, así como el hecho de que las señales de un posible sobrecalentamiento de la economía china no han afectado a la valoración que recibe este país.

- d. La interpretación de los resultados del índice de valoración del tipo de cambio exige, previamente, reflexionar en torno a la incidencia que esta variable tiene sobre la IDE. Efectivamente, parece muy importante recordar, por un lado, que, en el caso de la evolución del tipo de cambio, el interés del inversor es simétrico con respecto al del futuro inversor o el exportador. Pero, posiblemente resulte más relevante recordar que, incluso desde el punto de vista del inversor directo, las expectativas de evolución del tipo de cambio no son consistentes en el tiempo, en el sentido que un inversor nuevo estaría interesado en una depreciación de la moneda del país de destino de la inversión, a fin de adquirir activos locales a un precio más reducido, en términos de moneda propia; en tanto que un inversor extranjero ya establecido estaría interesado en una apreciación de la moneda del país de destino frente a la del país de origen, a fin de aumentar el valor de sus activos y las expectativas de ganancia en caso de liquidación de dicha inversión directa.

Teniendo en cuenta estas matizaciones, es evidente que la respuesta a la correspondiente pregunta de la encuesta y la consecuente valoración del Índice entrañan serias dificultades. No obstante, este análisis puede facilitarse si se efectúa por bloques geográficos. Así, resulta evidente que los inversores españoles prevén una evolución desfavorable del Euro frente a las divisas de los países desarrollados. Teniendo en cuenta en cuenta el stock de inversión directa española acumulada en estos países, cabría pensar que las expectativas de las empresas españolas serían de depreciación de dichas divisas frente al Euro y pérdida de valor de dichas inversiones, en términos de Euro. De igual manera, en el caso de India y China, las expectativas de evolución negativa de este índice, teniendo en cuenta el relativamente limitado valor del stock acumulado de inversiones directas españolas en esos dos países asiáticos. Se traduciría en expectativas de apreciación de las monedas de los países frente al Euro. Por último, en el caso de Iberoamérica, la valoración en los casos de los países que acumulan un mayor stock de inversión directa española: México, Argentina y Brasil también registra un descenso, por lo cabe concluir que los inversores españoles esperan depreciaciones de estas divisas frente al Euro.

Frente a estas reflexiones, es preciso recordar que los valores medios de este Índice muestran una clara evolución a la baja y, en consecuencia, de pesimismo general para el interés de los inversores españoles.

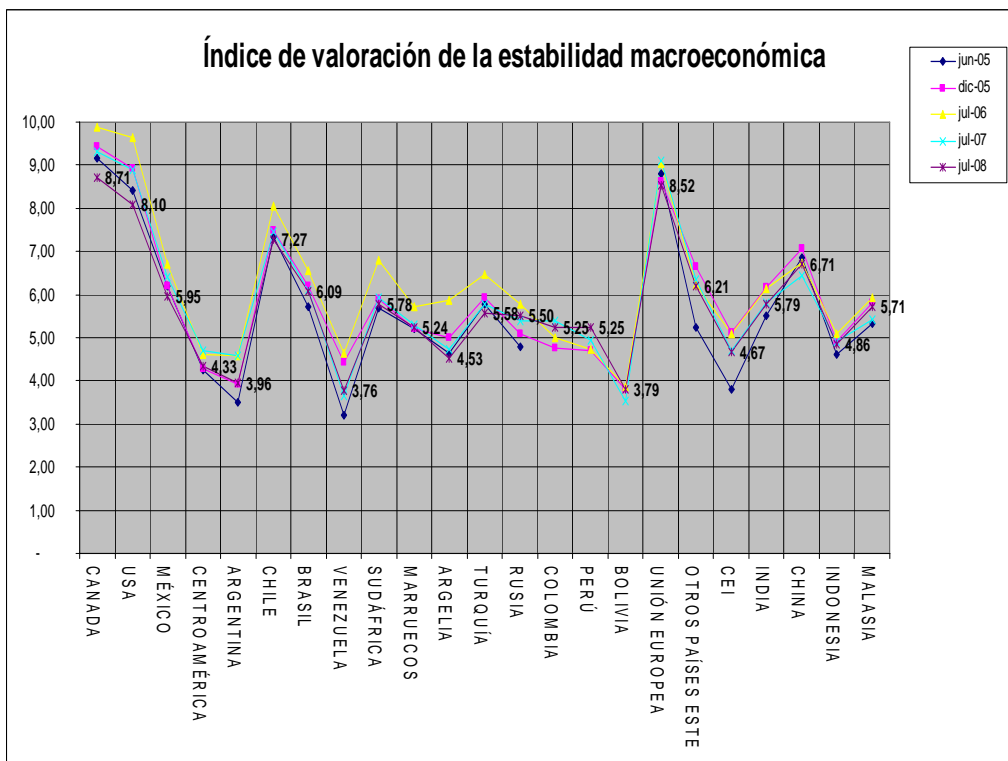
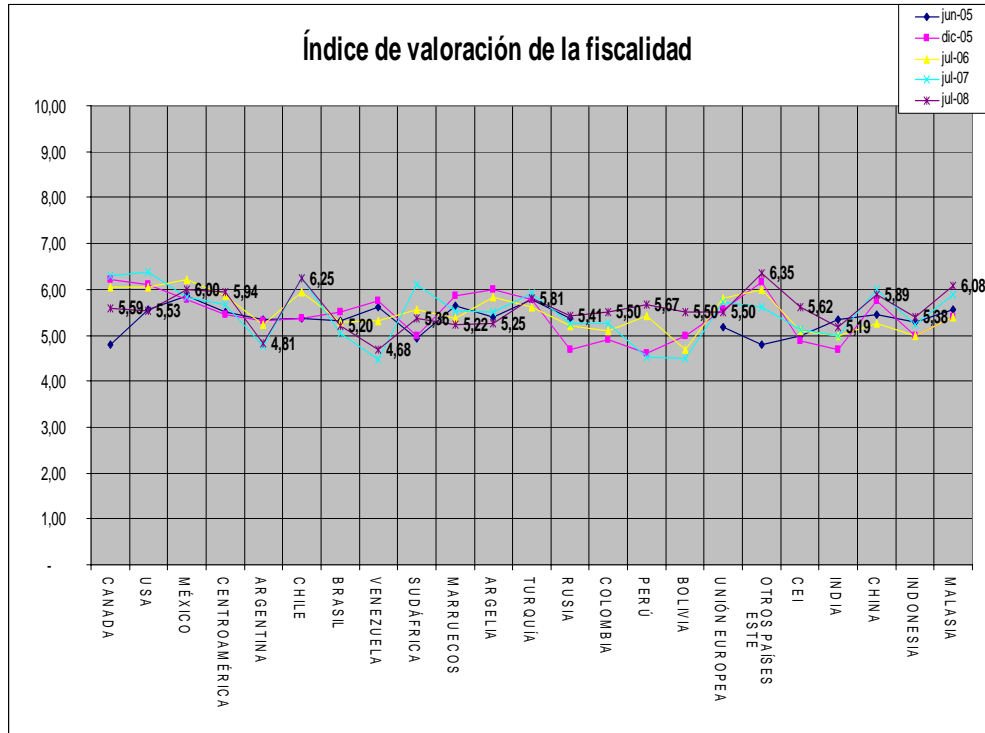
- e. El Índice de Valoración de las Infraestructuras, con cierta lógica, registra variaciones cuantitativamente menores con respecto a la anterior edición. La variación más significativa posiblemente, sea la que registran India y China, que, con creces, recuperan los valores de anteriores ediciones. El caso más llamativo, posiblemente, sea el de China y esta encuesta refleja, en gran medida la campaña de imagen que para este país y, más concretamente, para sus infraestructuras representaron los Juegos Olímpicos. Por el lado de las variaciones negativas destaca la reducción en la valoración que tiene EE.UU.

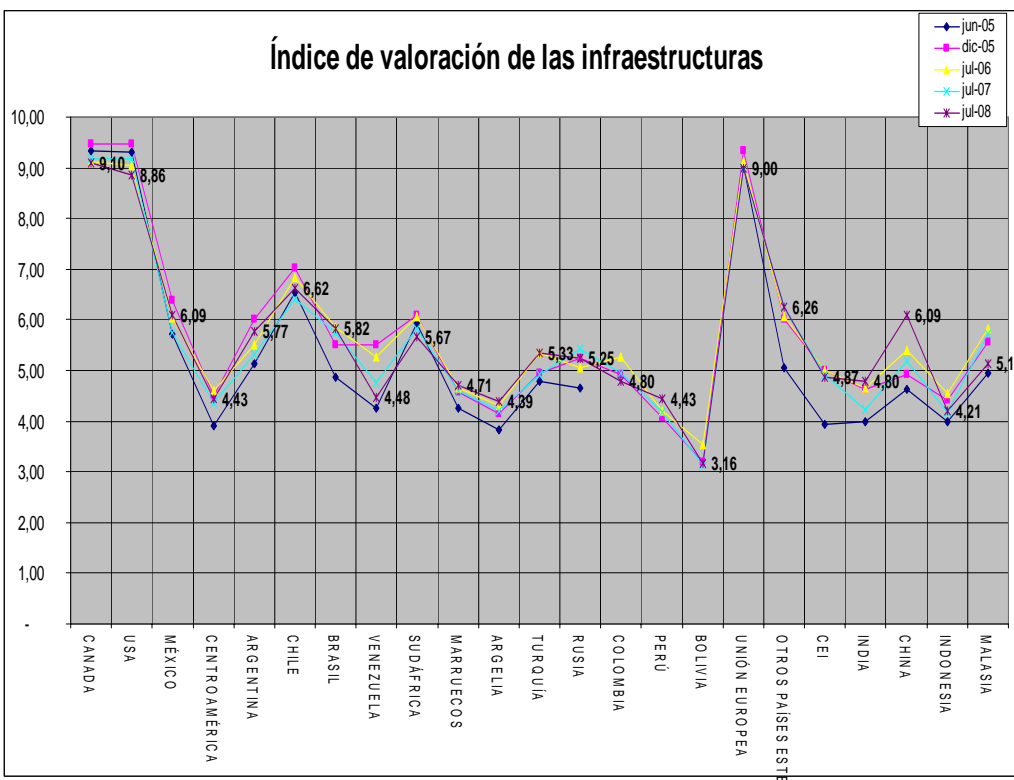
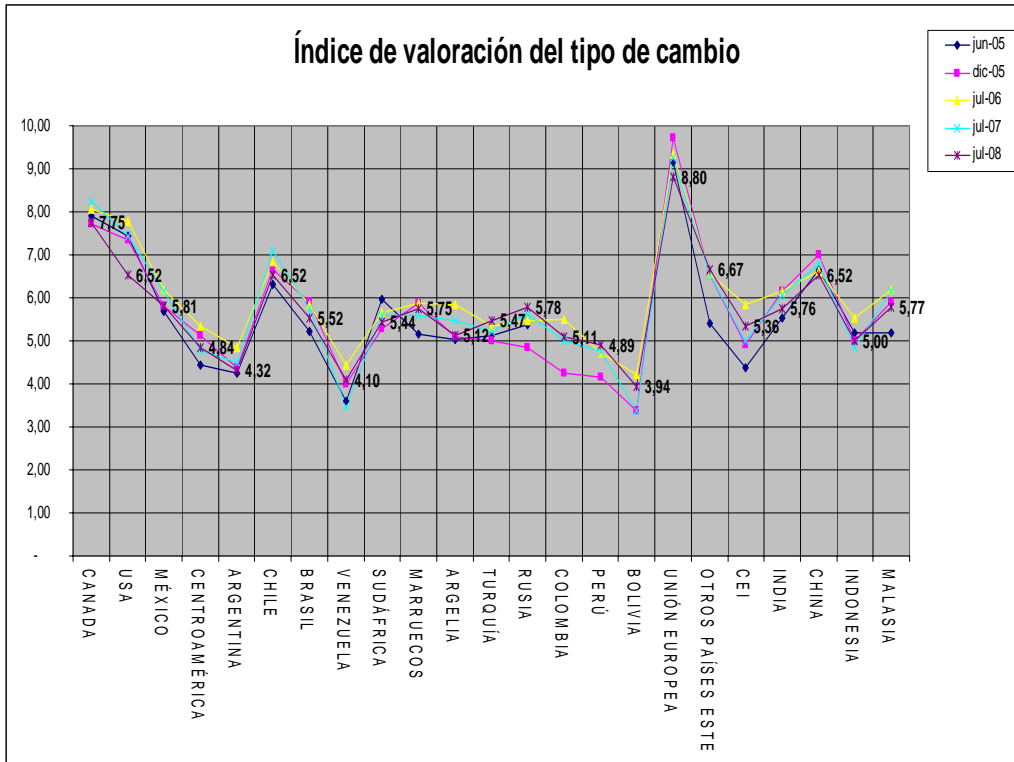
- f. Aunque con variaciones cuantitativas relativamente reducidas, la evolución del índice, una vez más, viene condicionada por las fechas en que se realizó la encuesta. Sin embargo, las reducciones en la valoración que sufren los países desarrollados, significativas en el caso de Canadá y EE.UU., pone de manifiesto la preocupación de los inversores españoles por la vertiente financiera de la presente crisis. También es importante la caída que registra la valoración del sistema financiero ruso, de nuevo, en línea con las noticias disponibles en los meses de junio y julio. También parece importante que las dos economías más dinámicas de Asia, India y China, no registren variación alguna en este índice, apuntando a que los inversores españoles, posiblemente, consideren que la crisis financiera no llegue a esta zona.
- g. El Índice de Valoración de la Estabilidad Social muestra una tendencia unánime al alza, con la notable excepción de los países de NAFTA, que, en los tres casos, registran caídas. Ciertamente, la proximidad del proceso electoral norteamericano, unido al auge de la criminalidad ligada al narcotráfico en México han podido influir en esta evolución. Dentro de la mencionada unanimidad al alza, destacan los muy notables aumentos en el índice que experimentan Centroamérica, Marruecos y los otros países de este europeo. En el caso de los otros países del este, se rompe, de manera espectacular, una tendencia de las últimas ediciones. Será necesario si esta alza se confirma en ediciones venidera. Por el contrario, en el caso de Marruecos se recuperan los niveles de valoración de ediciones anteriores a la de julio de 2007, cuando el índice registró, en este país, un brusco descenso.
- h. El índice de valoración de la intervención en los mercados intenta ser una medida de la libertad económica y, en este sentido, cabe destacar, una vez más, como EE.UU. no sólo recibe la valoración más alta sino que, además, experimenta un ascenso significativo. Aunque con aumentos cuantitativamente menores, lo mismo cabe señalar de Canadá, y la UE, como países desarrollados, y de Colombia, Sudáfrica e India, entre los países emergentes. En el caso de Sudáfrica,

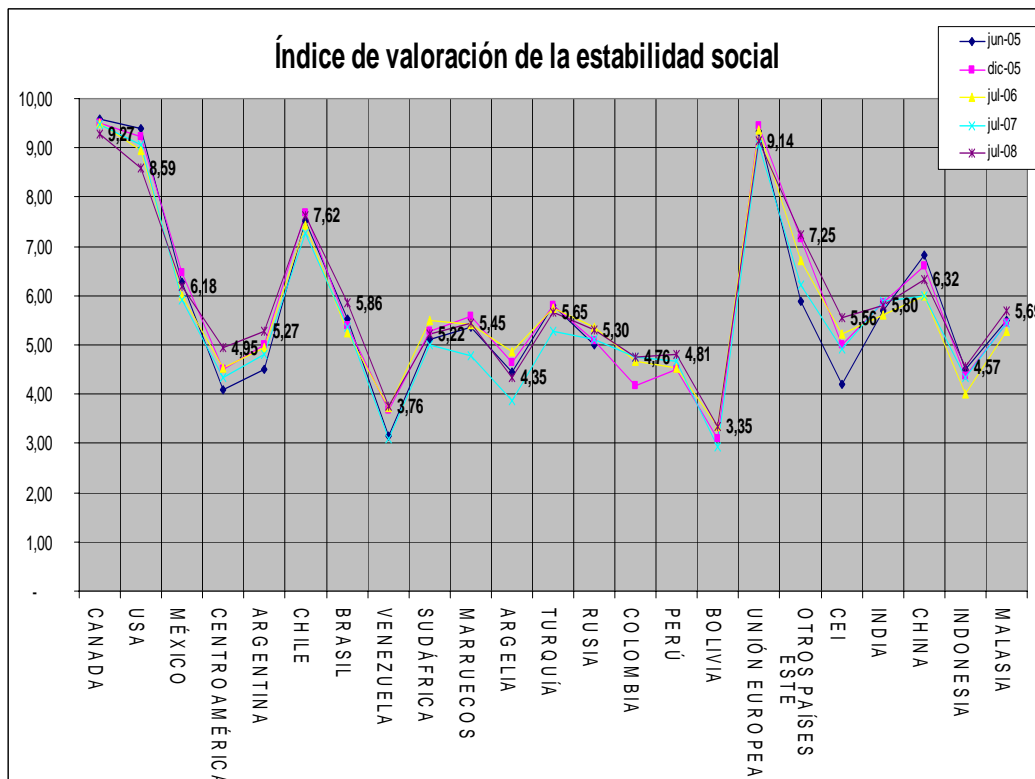
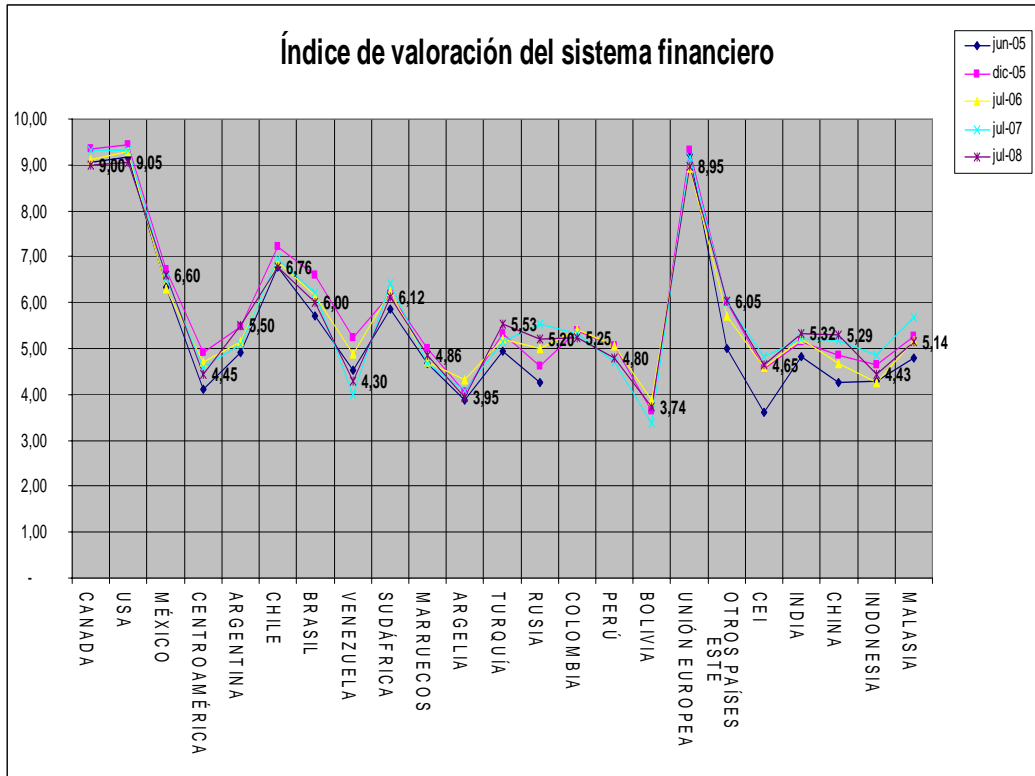
se recuperan niveles de valoración anteriores a la última valoración, en la que experimento un notable descenso.

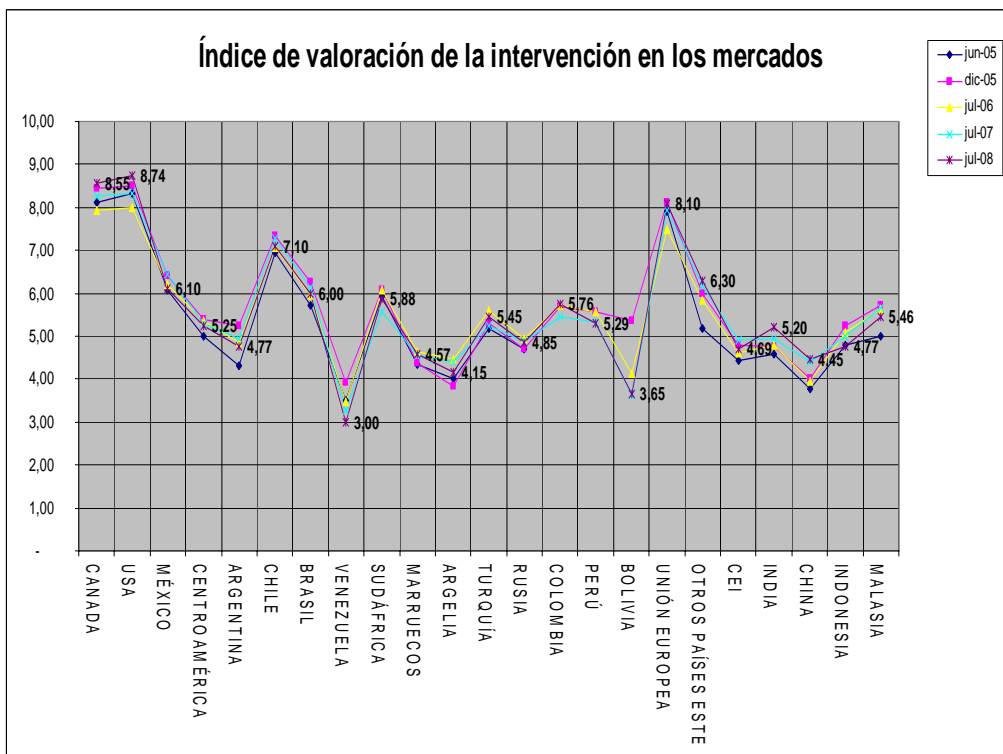
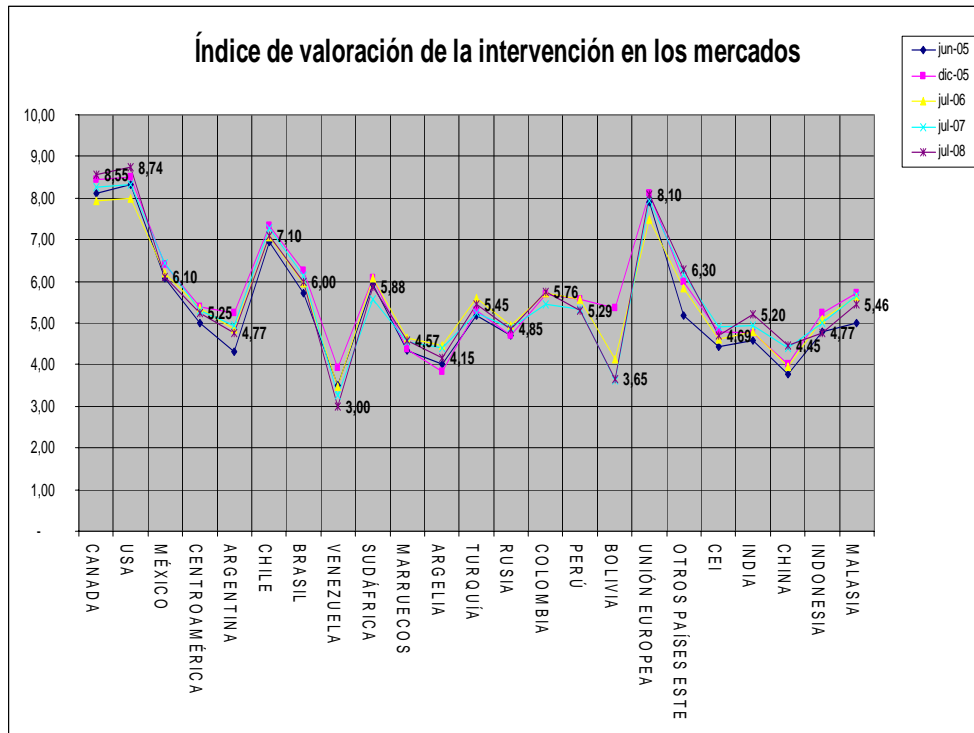
- i. Si la estabilidad en el índice fue la tónica general de anteriores ediciones del índice, en la presente se registran importantes y significativos movimientos. En particular, es muy importante destacar la caída que registran las valoraciones correspondientes a los tres países desarrollados objeto de análisis. Esta evolución, combinada con los ligeros retrocesos que registran las valoraciones correspondientes a Brasil e India, pone de manifiesto como, en el caso de los principales protagonistas del proceso de negociación de la Ronda Doha, los inversores españoles evidencian una clara evolución hacia el proteccionismo. El descenso de México y el muy importante de Argentina refuerzan esta tesis y tan sólo China, de entre las grandes potencias comerciales muestra una evolución al alza de este índice de apertura exterior.

Desde el punto de vista de las inversiones españolas y de sus características tradicionales ésta no tiene porque ser, de manera necesaria, una mala noticia. Las experiencias acumuladas demuestran como uno de los incentivos primordiales de la inversión española en el exterior ha sido la explotación de los mercados interiores de los países en los que se ha instalado. Así, un aumento de la protección de dichos mercados no tiene porqué ser, necesariamente, una visión pesimista.



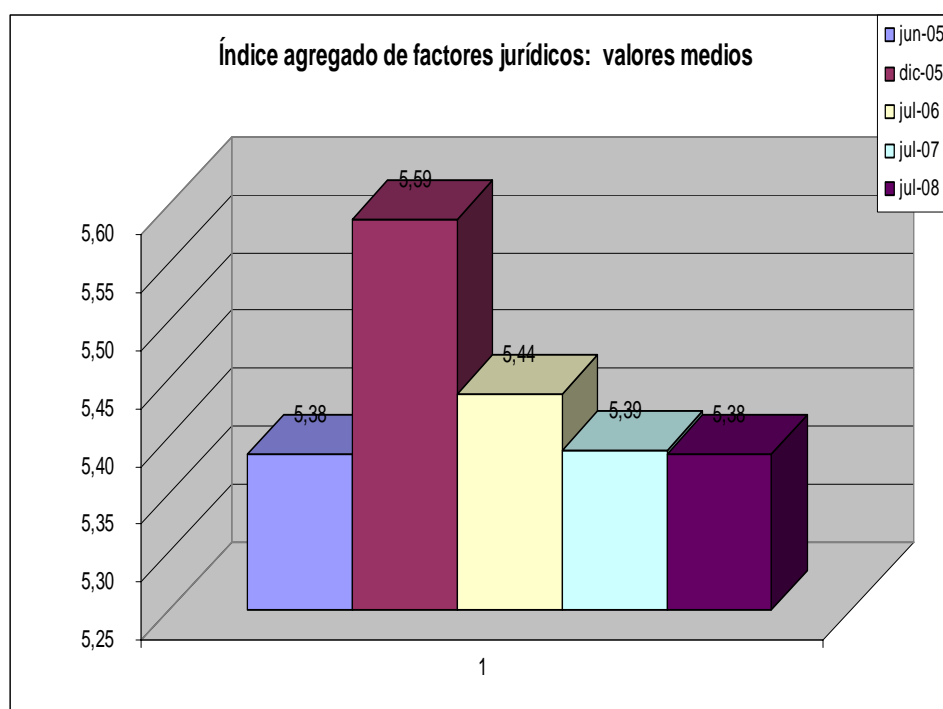






## 5. Índice Agregado de Factores Jurídicos.

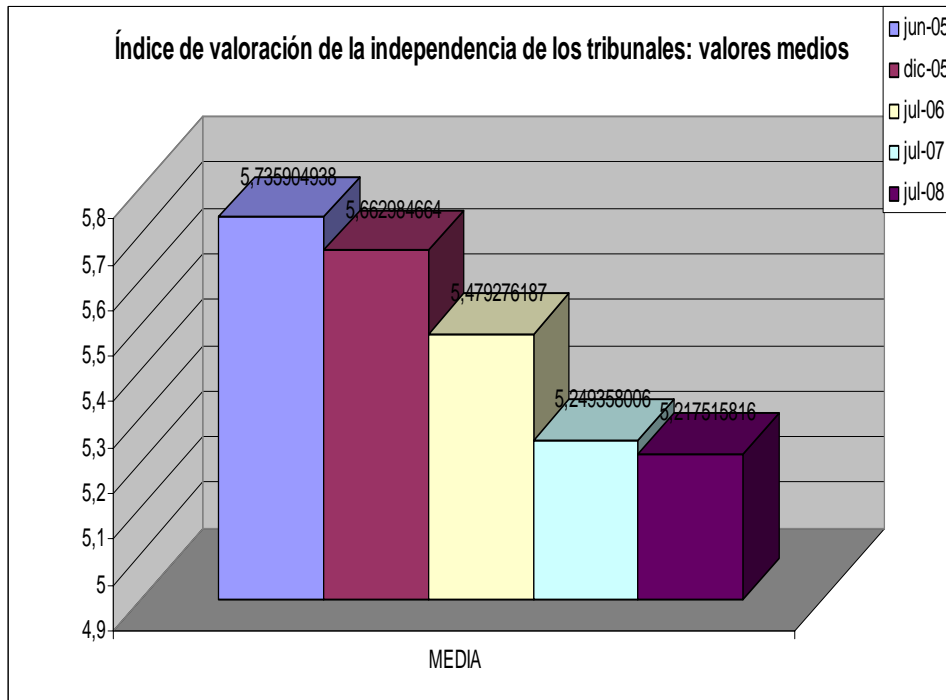
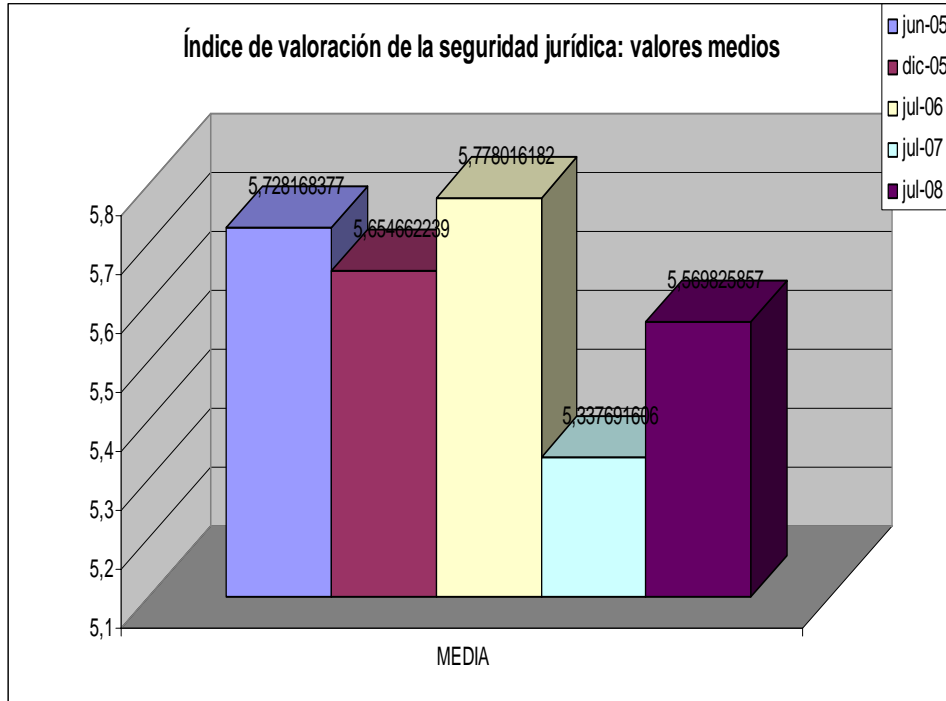
La evolución de los valores medios del Índice Agregado de Factores Jurídicos pone de manifiesto que los empresarios españoles consideran que la IDE se enfrenta a mayores niveles de inseguridad jurídica, pues, aunque el descenso es, ciertamente, menor en la presente edición, tan sólo una centésima, esta evolución confirma una tendencia que se viene manifestando desde la encuesta efectuada en diciembre de 2005.

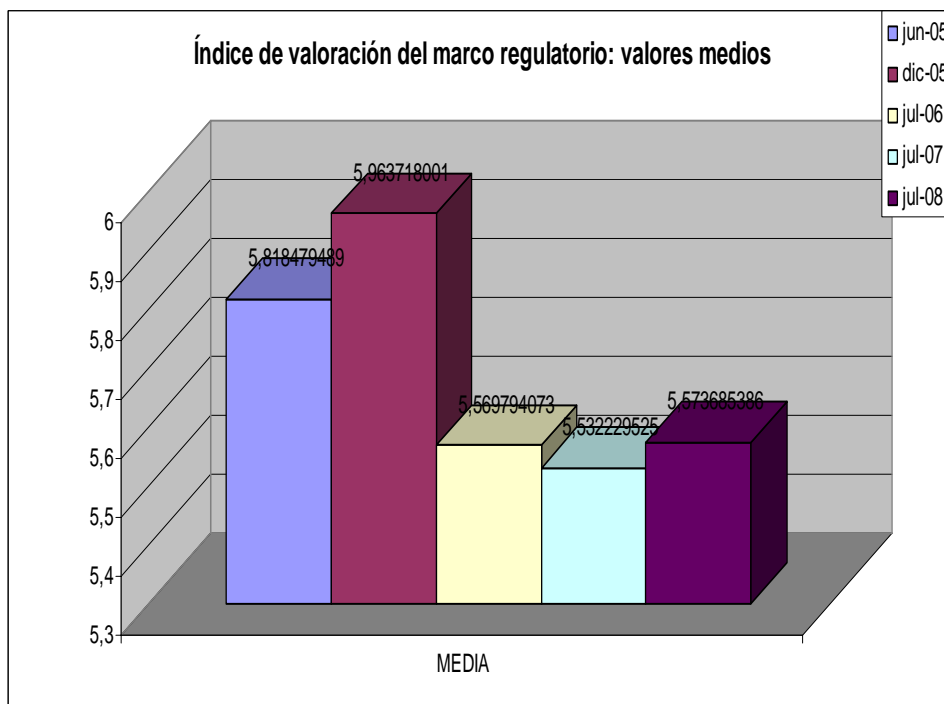
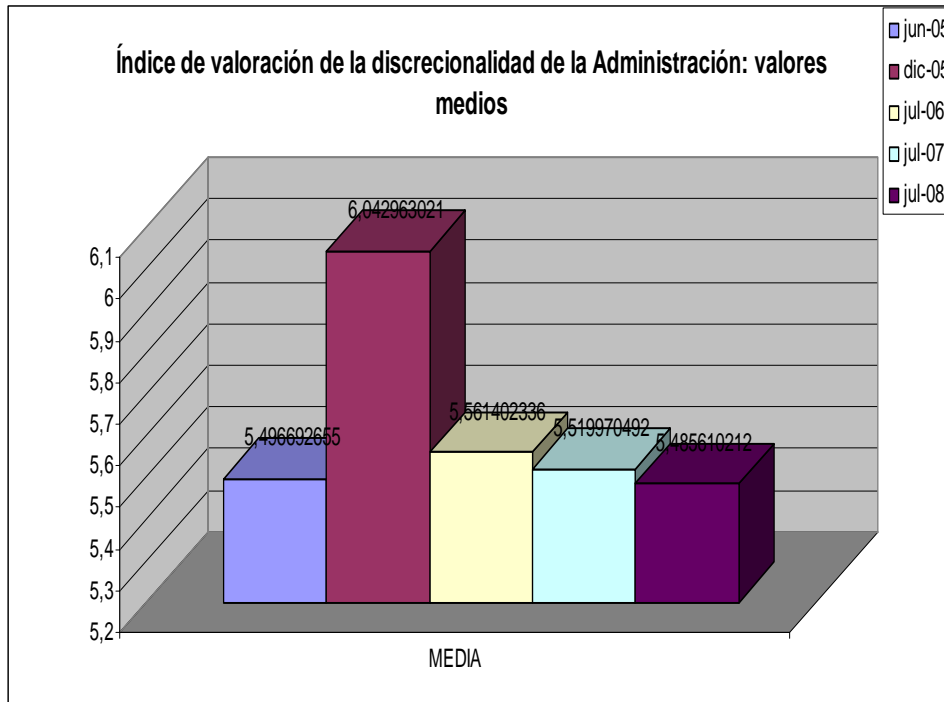


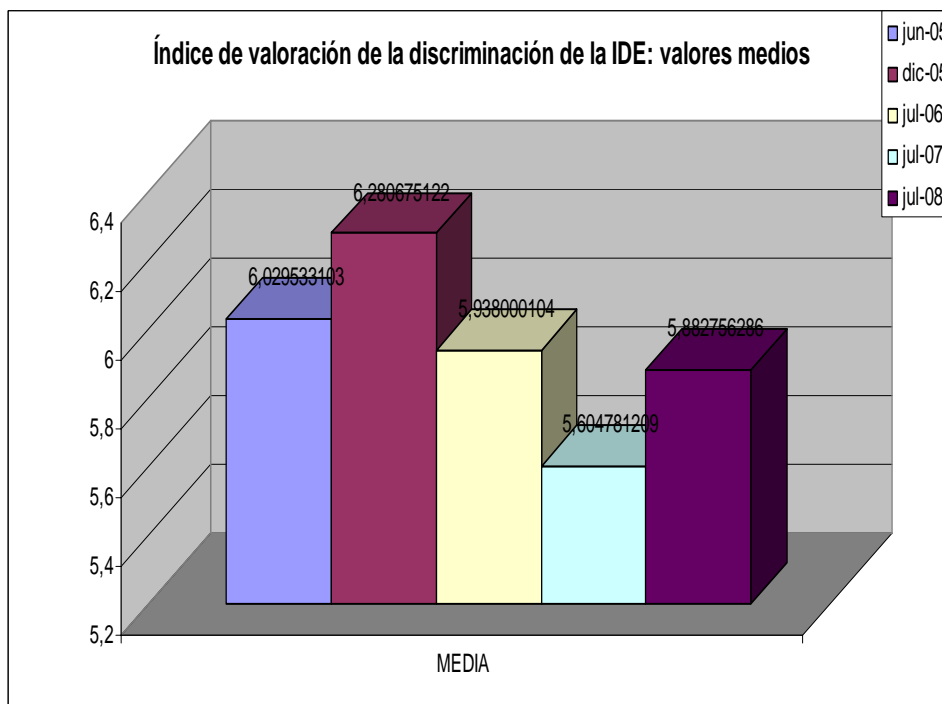
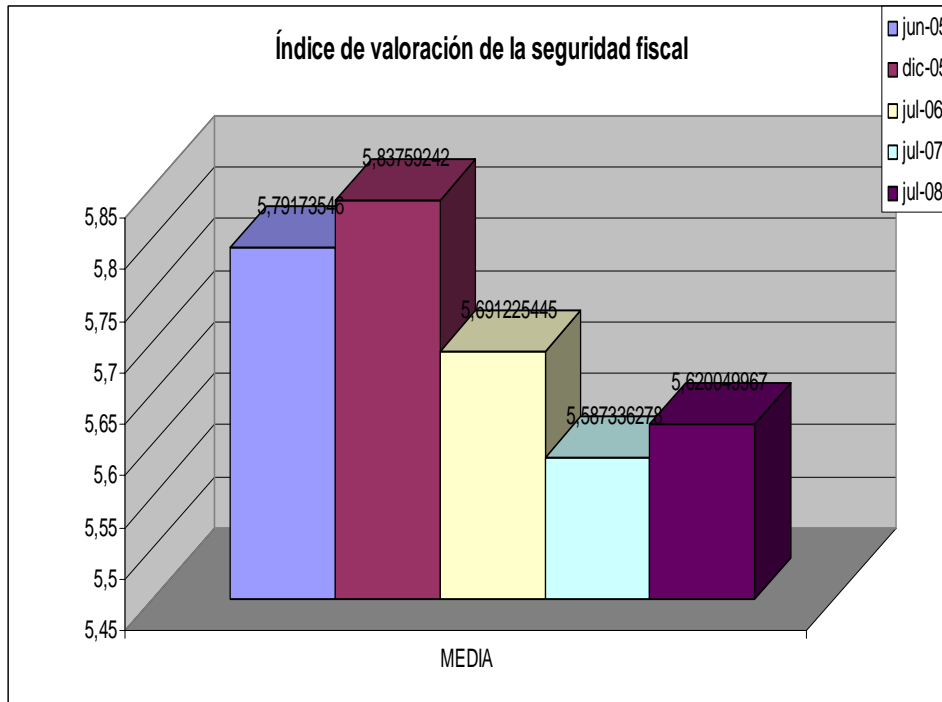
Esta evolución del valor medio del Índice Agregado de Factores jurídicos se fundamenta en la evolución positiva de los valores medios de cuatro de los índices parciales que lo componen y la reducción de dos de ellos. En concreto, es preciso destacar los aumentos que experimentan los valores medios de los Índice de Valoración de la Seguridad Jurídica y de la Discriminación de la IDE, que en este último caso, es plenamente coherente con la evolución del Índice de Valoración de la Percepción de la IDE, ya comentado.

Así, se traslada la imagen de que los inversores españoles consideran que se enfrentan a un mundo con una mayor seguridad jurídica y con un marco jurídico más estable y con una mayor seguridad en materia fiscal; donde, sin embargo, persisten problemas en la independencia de los tribunales y en

los niveles de discrecionalidad de las administraciones públicas y donde, en general, se evoluciona hacia una menor discriminación de la inversión extranjera frente a la local.

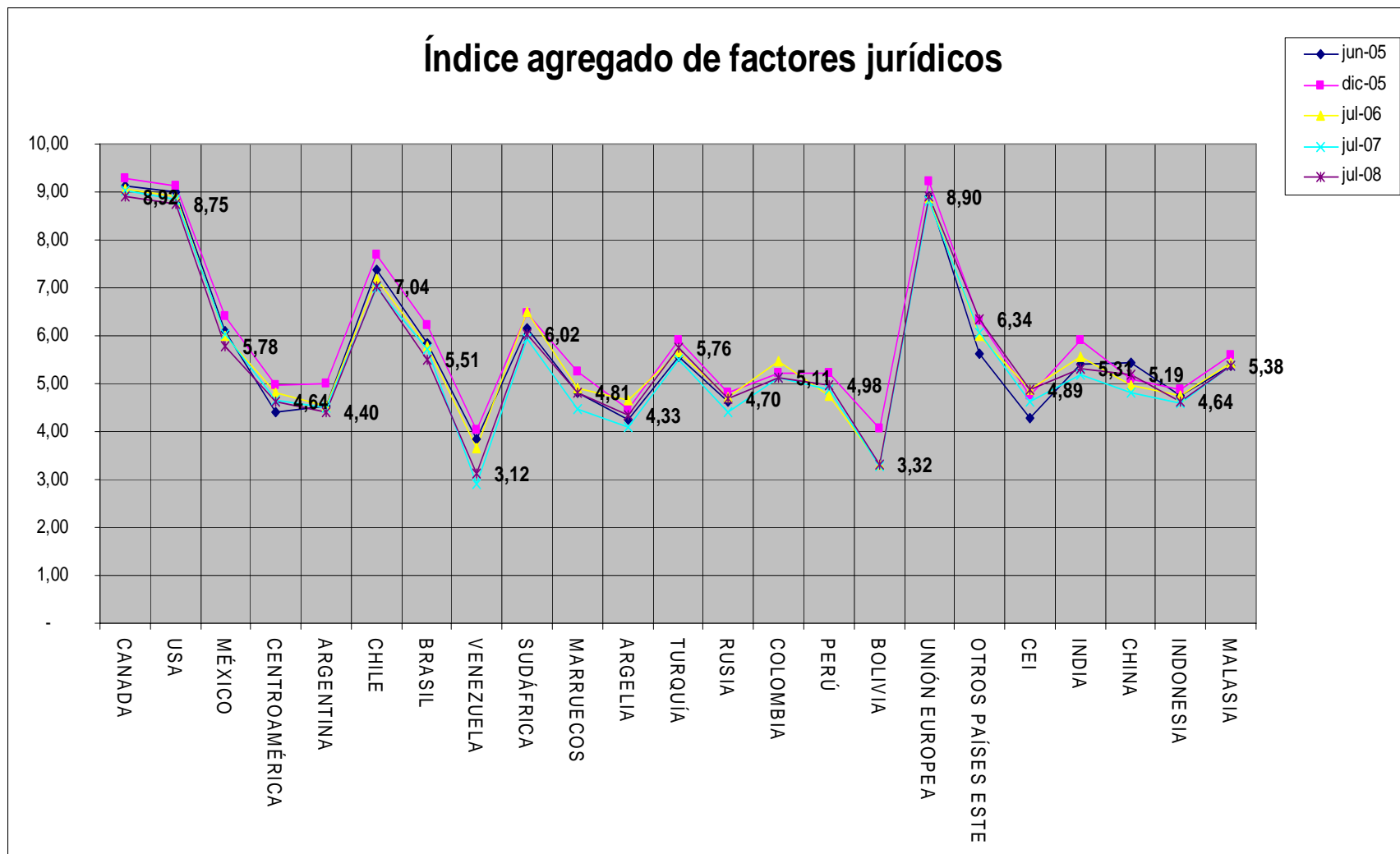






- a. El Índice Agregado de Factores Jurídicos tiene, en la presente edición, la peculiaridad de que los inversores españoles identifican deterioros en la seguridad jurídica en doce de los

países considerados y mejoras en tan sólo tres, a pesar de que, por regla general, las variaciones son, relativamente, poco significativas. No obstante, si es importante destacar la evolución de tres grupos de países particularmente significativos. Por un lado, es digno de mención que el índice se reduce en dos de los tres países desarrollados considerados, EE.UU. y Canadá y permanece constante en el caso del tercero: la UE. Aunque los niveles absolutos de estas valoraciones son, de por sí, muy elevados, no deja de ser una circunstancia relevante que esta valoración experimente un descenso en los dos países indicados. Por otro lado, son relevantes las, comparativamente, elevadas reducciones que registran las valoraciones correspondientes a Marruecos y a Argelia, teniendo presente que el primero de los países indicados es el destino de una proporción significativa de las inversiones españolas. Por último, hay que subrayar que dos de los tres países que experimentan un alza en su valoración son, precisamente China e India, dos grandes captadores de IDE internacional. Como tendremos ocasión de ver más adelante, en este ejercicio comparativo de la capacidad de atracción de inversiones que mantienen estos dos países, es muy importante el hecho de que el alza que experimenta China es superior al de India, contribuyendo a que se aproximen ambas valoraciones y, en cierta medida, India pierda uno de sus principales ventajas comparativas en materia de captación de flujos de IDE. No obstante, ante la incapacidad de identificar un hecho concreto que sustancie esta evolución de ambas valoraciones, es muy importante continuar con el seguimiento de estas variables a lo largo de ediciones futuras, a fin de poder identificar tendencias más claramente.

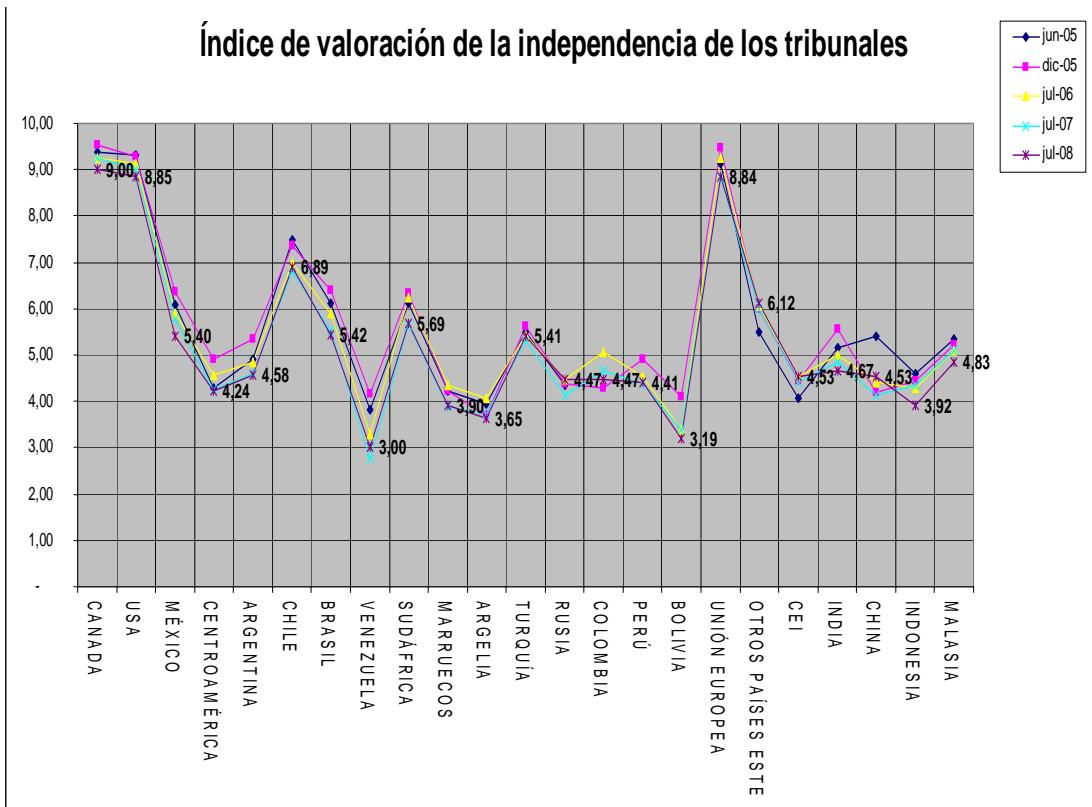
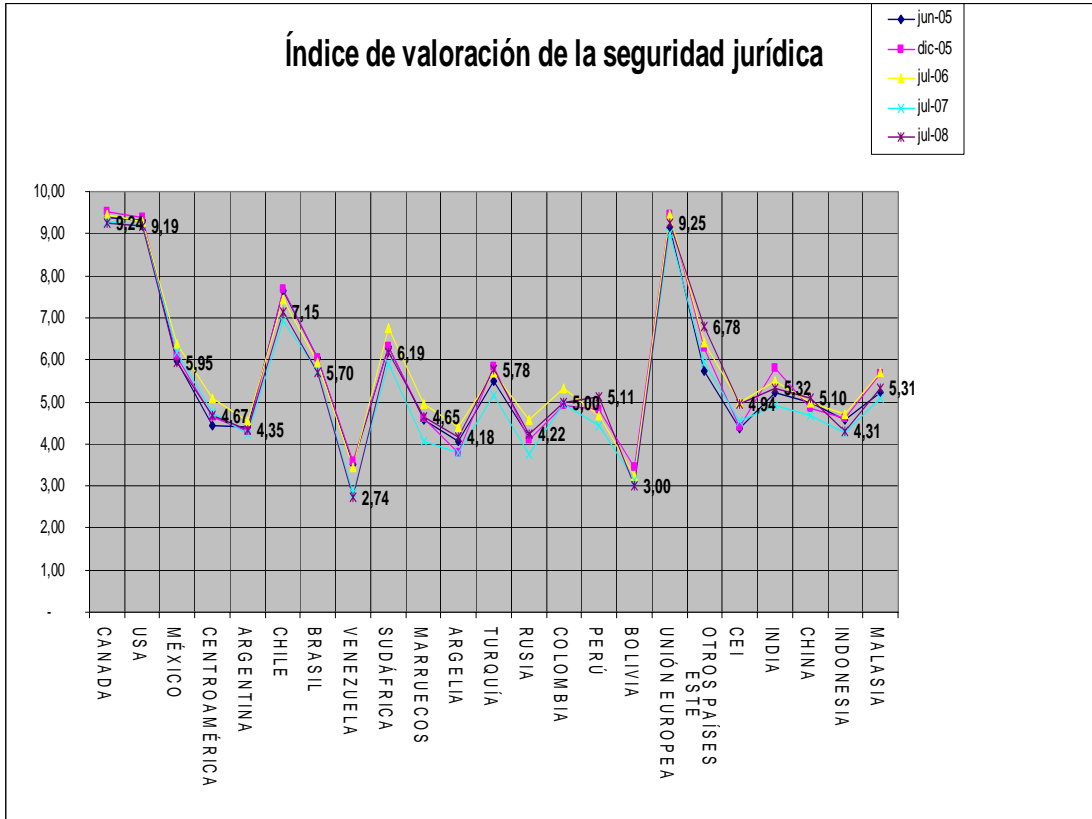


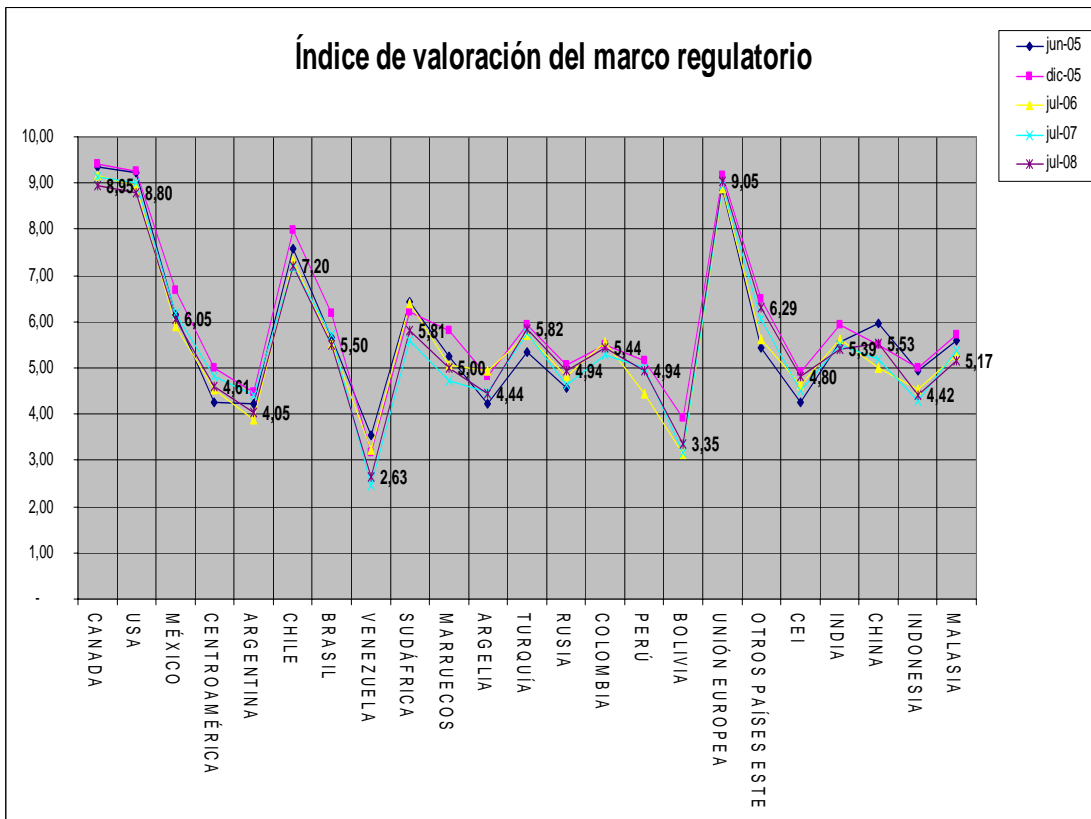
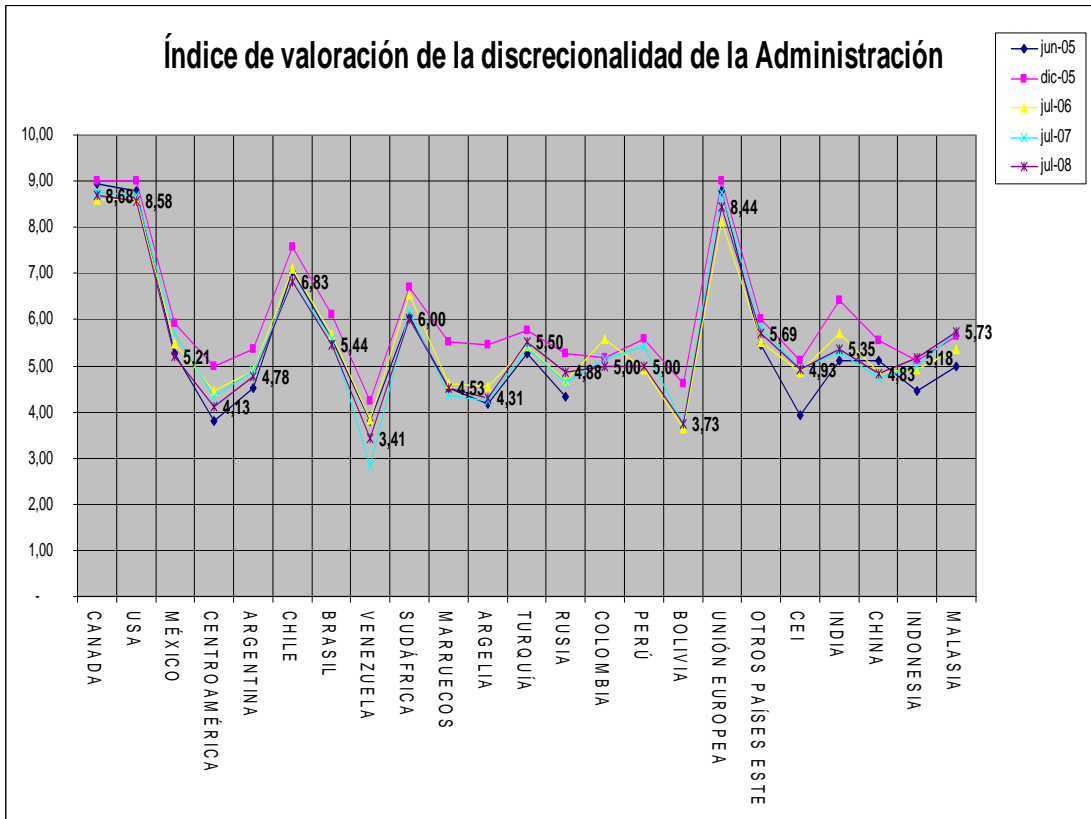
- b. En el Índice de Valoración de la Seguridad Jurídica contrastan, por un lado, países con una notable estabilidad en sus valoraciones con notables incrementos en las valoraciones de otros. De hecho, cabe matizar que, por regla general, dichas variaciones al alza tienen una notable entidad cuantitativa. Así, cabe destacar, en primer lugar, las alzas que experimentan, al alimón, India y China, permitiendo que el primer país mencionado mantenga su posición de privilegio frente al segundo. También hay que destacar, por su relevancia cuantitativa, el aumento que registran dos zonas geográficas como son los Otros Países del Este y la CEI. Lo mismo cabe decir de los dos países del Magreb considerados: Argelia y, particularmente, Marruecos.
- c. El Índice de Valoración de la Independencia de los Tribunales registra una importante estabilidad, al punto de quince de los países considerados repiten valores. Sin embargo, entre aquellos países que registran variaciones, en primer lugar, es preciso destacar el caso de China y de India, que experimentan variaciones de signo contrario. Así, mientras la valoración de China sube, la de India se reduce, aunque en términos absolutos, la valoración de este último país continúa siendo mayor. Otra de las particularidades de la presente edición del Índice es la reducción que experimentan las valoraciones correspondientes a Canadá y Colombia. En ambos casos, se confirma una tendencia a la baja, que se mantiene a lo largo de varias ediciones, que habrá que vigilar en un futuro próximo. Por último, es digno de señalar que la valoración que, por este concepto, recibe Rusia experimenta una subida, rompiendo así la tendencia ediciones anteriores.
- d. La evolución del Índice de Valoración de la Discrecionalidad de la Administración muestra, en términos generales, escasas variaciones con respecto a la edición anterior. Posiblemente, los cambios más relevantes sean los aumentos que experimentan dos países que, tradicionalmente, y han tenido mostrando una evolución negativa de este índice parcial. Este es el caso de Venezuela y Rusia, países en los que los inversores españoles aprecian una menor discrecionalidad.

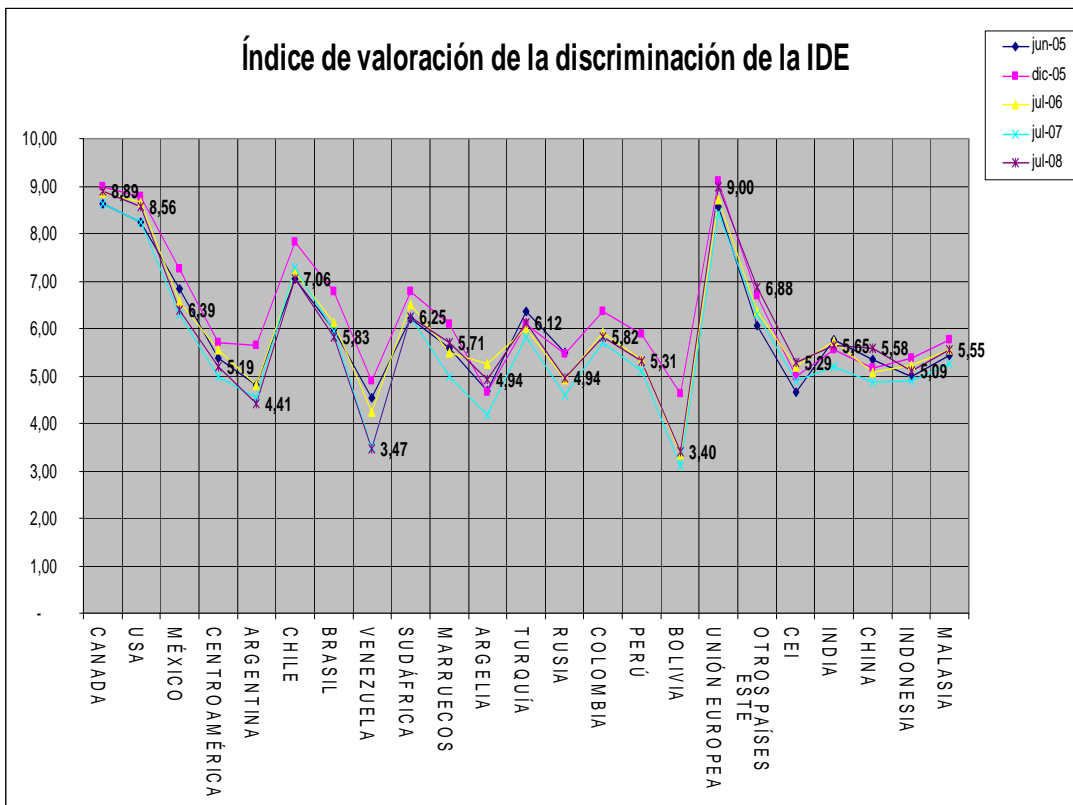
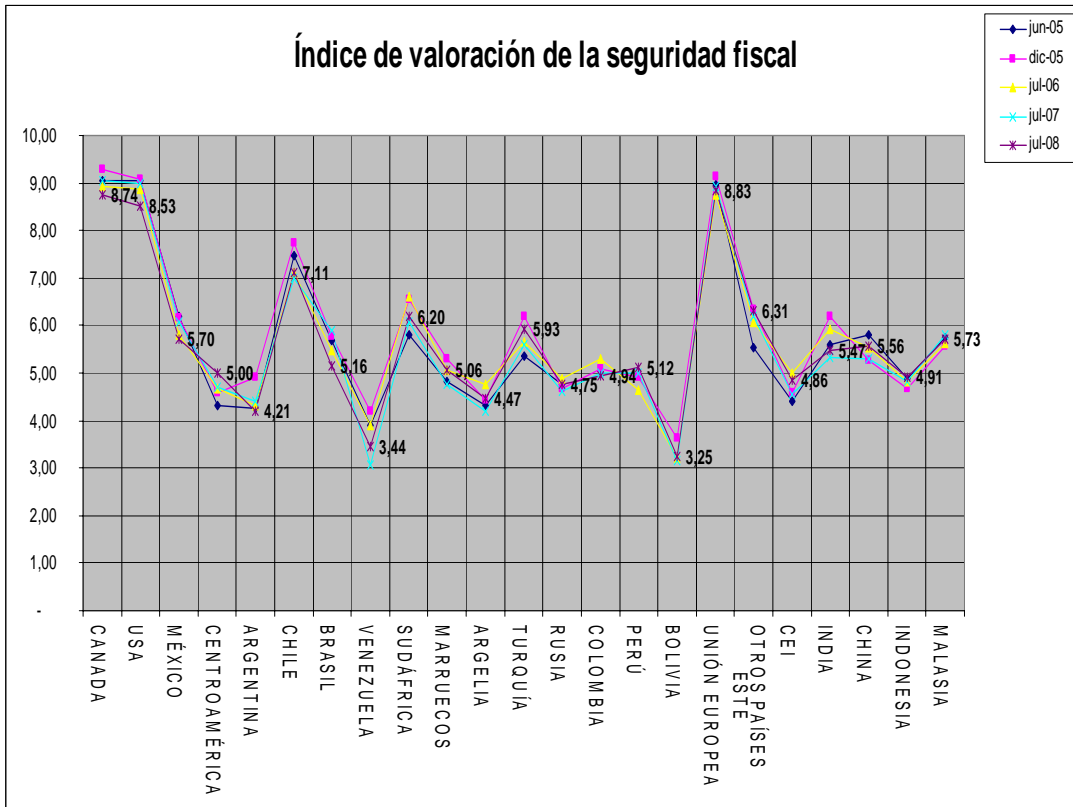
Aunque de menor rango, también registra evoluciones negativas en México y Argentina, países de gran relevancia para la inversión española en el exterior. Asimismo, la variación cuantitativa más importante se registró el caso de Perú, con una notable reducción en la valoración. Dado el volumen de inversión española concentrada en ese país, la evolución de esta variable puede tener particular relevancia.

- e. En el marco de unas variaciones cuantitativas poco significativas, la evolución del Índice de Valoración del Marco Regulatorio pone de manifiesto avances en países de tanta relevancia para la inversión española en el exterior como son Rusia, Marruecos y China. En este último caso, es particularmente relevante el avance, por cuanto hace que este sea el único índice parcial, de los que componen el Índice Agregado de Factores Jurídicos, en los que este país sobrepasa a India. En el caso de Argentina, este índice registra un deterioro que hace que el retome niveles ya tradicionales, tras la inesperada alza de la anterior edición, indudablemente condicionada por la proximidad del último proceso electoral presidencial habido en ese país.
- f. Se rompe la tradición de estabilidad de este Índice de Valoración de la Seguridad Fiscal registrando algunos países variaciones significativas. Posiblemente la variación cualitativamente más relevante sea la reducción que experimenta EE.UU. Ésta puede tener diversas lecturas, pero el contexto económico de incertidumbre, la proximidad de las elecciones presidenciales y el signo de los pronósticos parecen haberse conjuntado para merecer a los inversores españoles un panorama menos positivo de la seguridad fiscal en este país. Una variación del mismo signo se registra también en Brasil, aunque las causas de la misma no resultan tan evidentes. China e India evolucionan de manera, prácticamente, paralela.
- g. Las valoraciones correspondientes a la presente edición del Índice de Valoración de la Discriminación de la IDE experimentan importantes variaciones cuantitativas con respecto a la edición anterior. En concreto, destaca la

reducción que experimenta este índice en tres países latinoamericanos muy específicos como son Argentina Chile y Brasil, que, aunque de menor entidad, son muy significativas por su concentración geográfica. De la misma manera, el notable incremento que experimentan las valoraciones de este índice en China e India son dignas de mención. En su conjunto, la positiva evolución de este índice para un grupo muy sustancial de países hace ver, a pesar de las importantes diferencias entre el mejor clasificado y el peor clasificado, una valoración, en general, positiva de los inversores españoles acerca de la discriminación que puede sufrir un inversor extranjero en otros países.

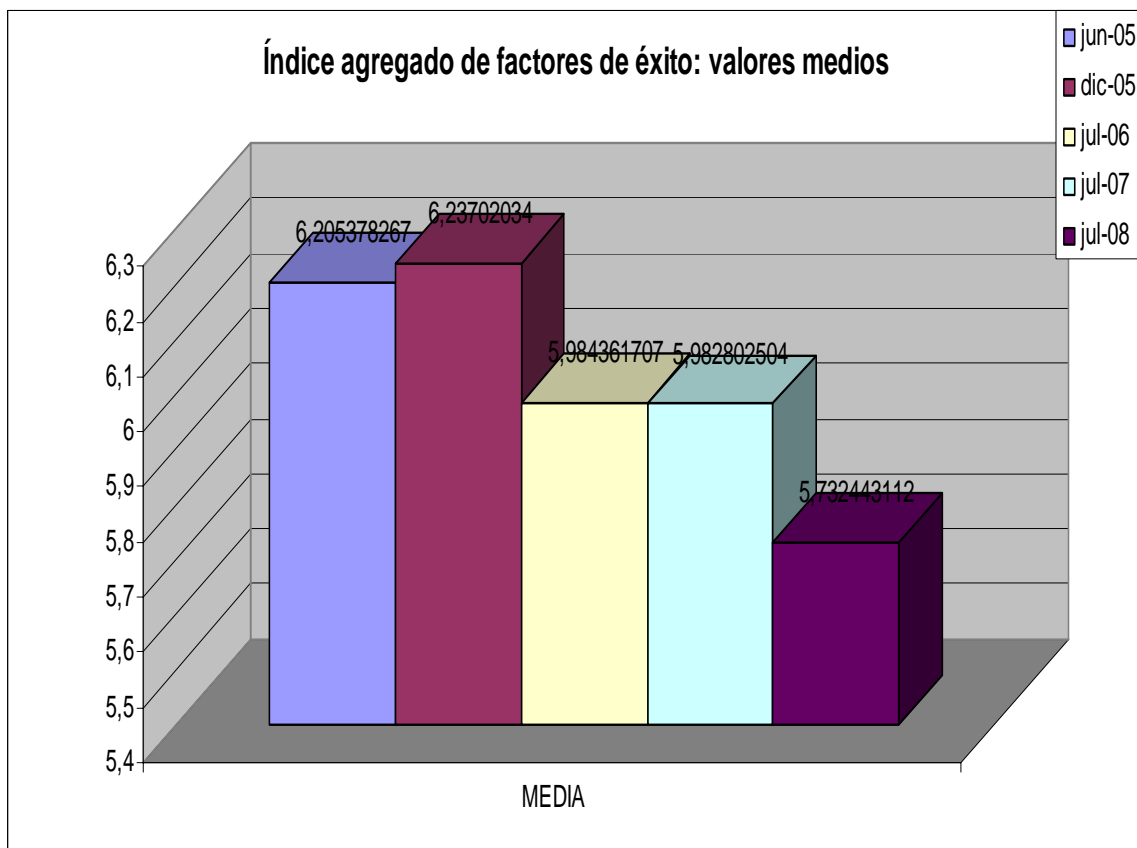






## 6. Índice agregado de factores de éxito.

El análisis de los valores medios del Índice Agregado de Factores de Éxito permite concluir un cierto pesimismo por parte de los inversores españoles con respecto al éxito económico de sus inversiones en el extranjero, en la medida en que, por un lado, en la presente edición, el citado valor medio del índice registra una caída cuantitativamente significativa y, por otro lado, se viene a confirmar una tendencia a la baja en este índice medio que si viene registrando a lo largo de las cuatro últimas ediciones del índice.



Por otro lado, las causas fundamentales de la citada reducción en el Índice Agregado de Factores de Éxito pueden identificarse a partir de un análisis de la evolución de los valores medios de los índices parciales que componen dicho índice agregado. En concreto, se puede apreciar una reducción muy sustancial en el valor medio de Índice de Valoración de costos de los factores, que cae en algo más de cuatro décimas. Nuevamente, esta valoración es plenamente congruente con el momento en el tiempo que fue realizada la encuesta que sirve de base para la ocasión de su índice. En concreto, cabe recordar como el precio del petróleo alcanzó su máximo

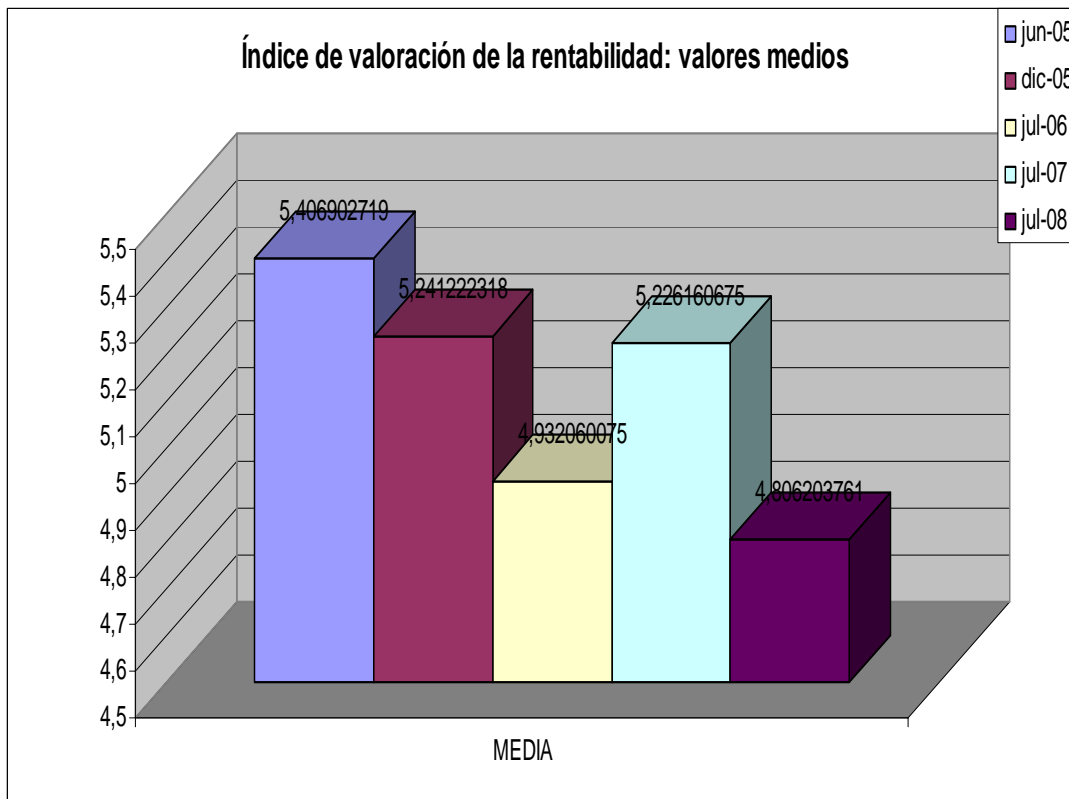
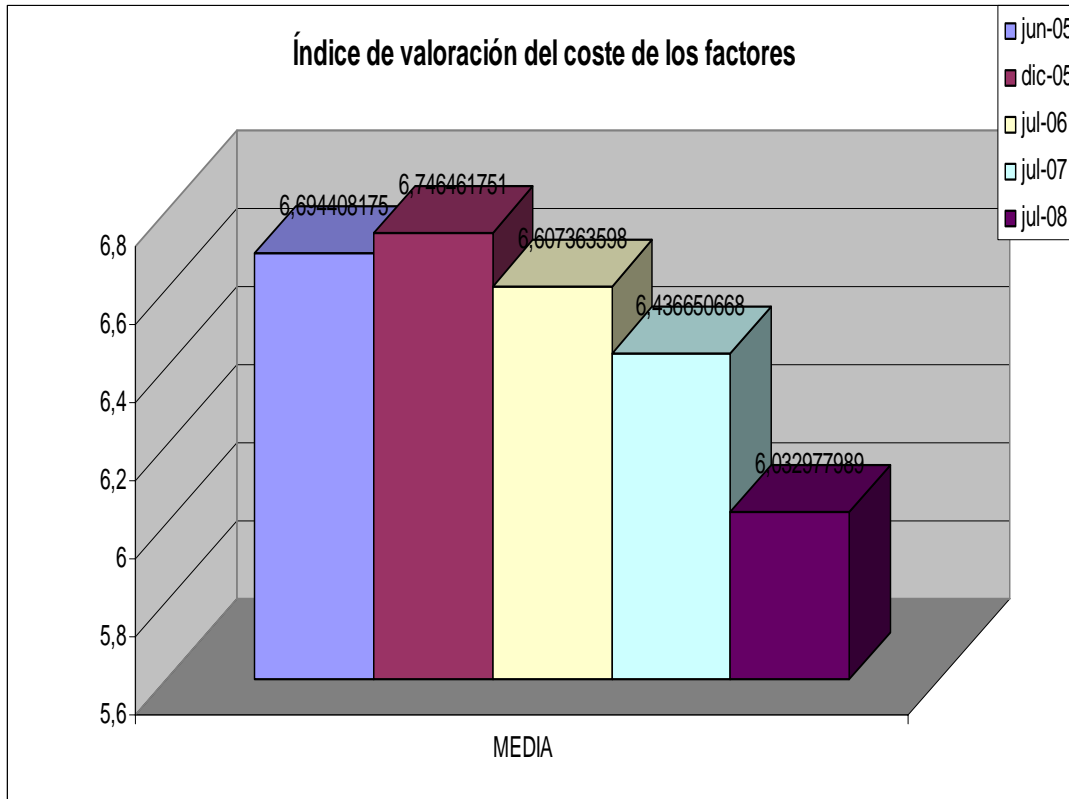
histórico en los meses de junio-julio del presente año y ello en el contexto de un historial de aumento significativo de las materias primas a lo largo de los últimos cinco años.

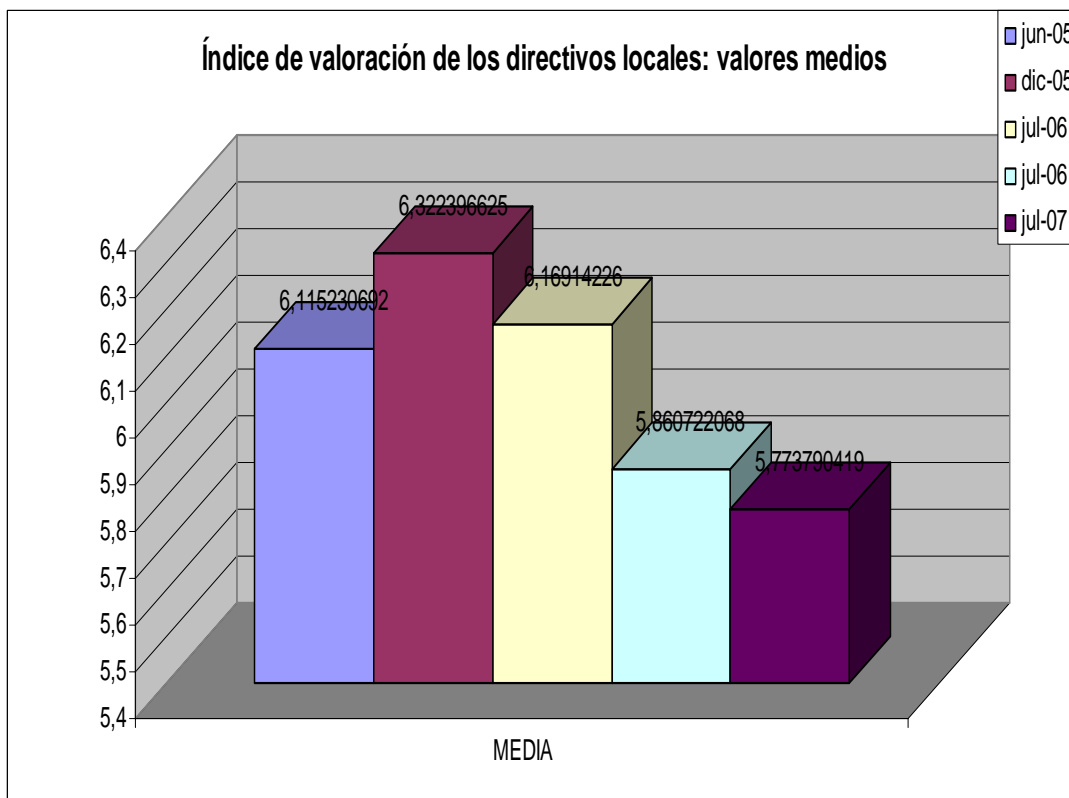
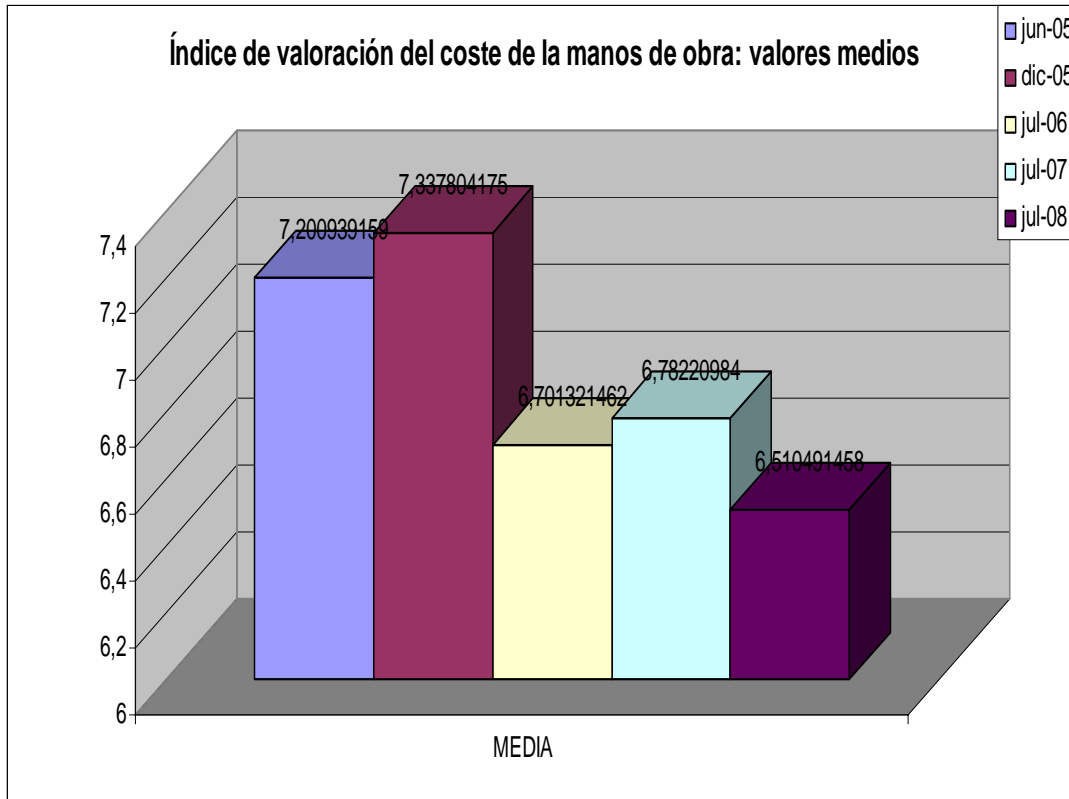
De igual manera, se observa una reducción, aunque menos acusada en el caso anterior, de los valores medios del Índice de Valoración del Coste de la Mano de Obra, por lo que cabe deducir que los inversores españoles consideran que se enfrentan a un mayor coste de este factor productivo. En este contexto de valoración de los costes productivos, parece lógica la evolución de los valores medios del Índice de Valoración de la Rentabilidad, y también registra una caída sustancial cercana a las cuatro décimas.

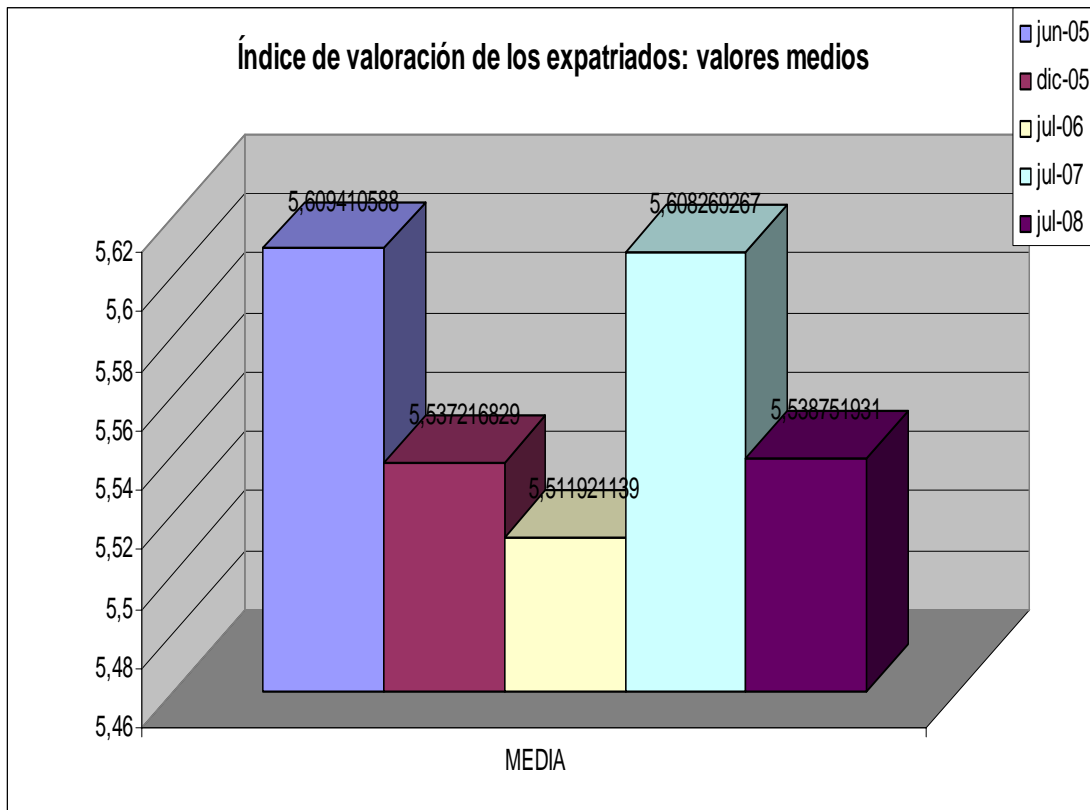
Reducciones cuantitativamente menores se observan también en los valores medios del Índice de Valoración de los Directivos Locales y de Índice de Valoración de los Expatriados, que evolucionan en el mismo sentido.

En este contexto, cabe concluir que los inversores españoles consideran que se enfrenta a un mundo que experimenta un aumento del coste de los factores y de la mano de obra, que, unido a una menor valoración del atractivo de contratación de expatriados y de directivos locales, da como resultado una reducción en las expectativas de rentabilidad de las inversiones en el exterior. Si a este factor se unen las peores expectativas de tipo de cambio, puestas de manifiesto por el correspondiente Índice de Valoración del Tipo de Cambio, se refuerza esta tesis de una menor rentabilidad esperada.

En conjunto, cabe admitir que esta tesis de menor rentabilidad esperada es bastante congruente con las expectativas más favorables del riesgo de la IDE, como pone de manifiesto la evolución de los valores medios de los demás Índices Agregados, analizados con anterioridad.







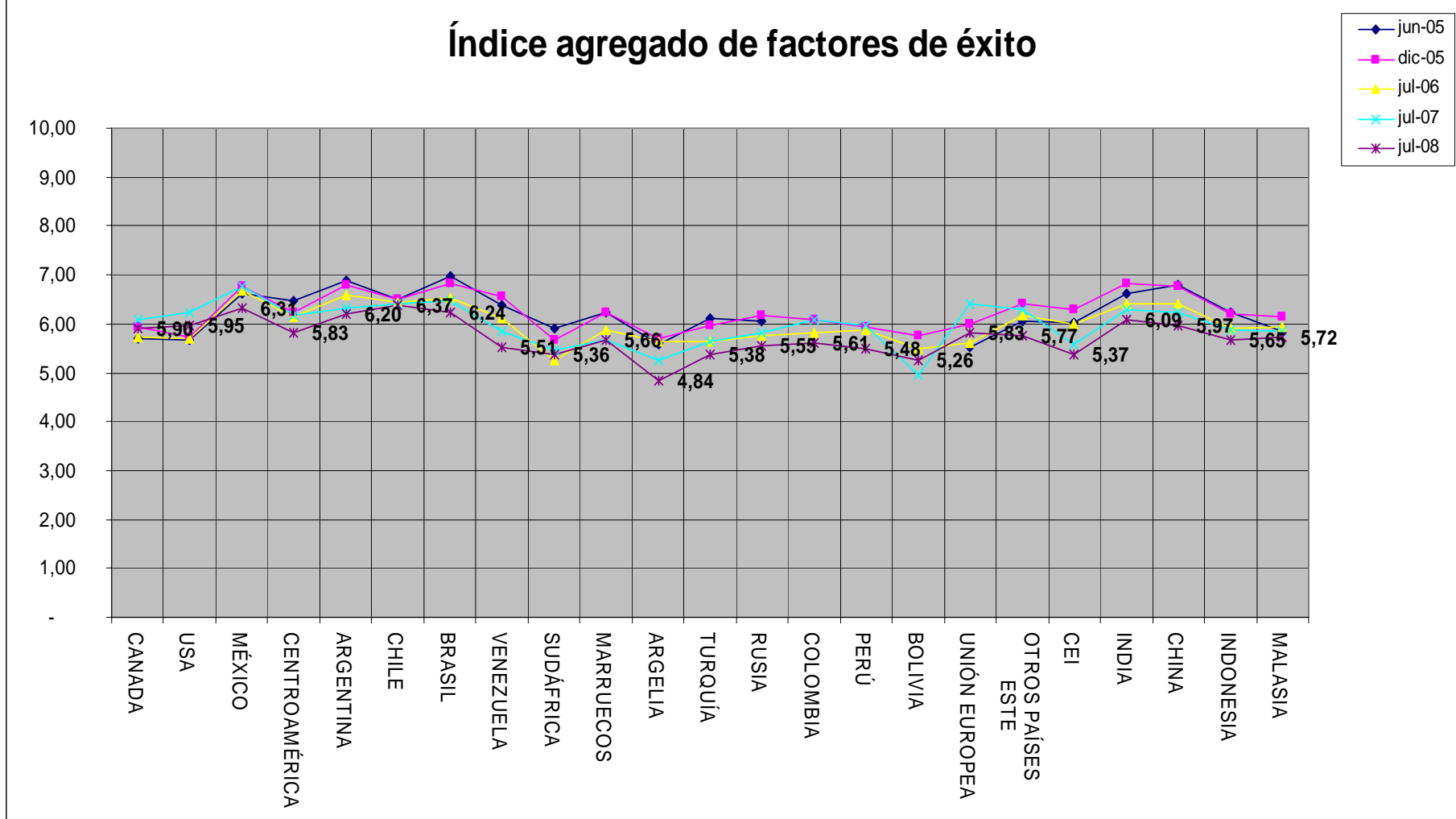
a) La primera nota destacada de la presente edición del Índice Agregado de Factores de Éxito es la importante reducción que experimenta en los casos de los países desarrollados considerados en la encuesta, esto es, EE.UU., Canadá y, muy particularmente, la UE, cuyo retroceso es, posiblemente, el mayor que registra país alguno, de entre los considerados. Es evidente que esta evolución es un claro reflejo del proceso de traslado de crisis hacia el sector real de la economía que, como se ha anticipado al analizar los índices parciales que componen el Índice Agregado de Factores Económicos, tiene una primera incidencia, a lo largo de los meses de junio y julio en que se realizó la oportuna encuesta, en los países desarrollados.

Otro segundo factor sobresaliente es la reducción generalizada que experimenta América Latina, que es, particularmente, intensa en el caso de Perú y Colombia. La única excepción a esta situación es, paradójicamente, Bolivia, cuya valoración sube, cediendo, en consecuencia, el testigo de ocupar el último puesto de esta clasificación a Argelia. No obstante, continúa siendo válida la

observación formulada en la anterior edición del índice, en el sentido de que sorprende la escasa dispersión de las valoraciones del Índice Agregado. La diferencia entre el valor máximo del índice, México, y el valor mínimo, Argelia, es, en la presente edición, de, escasamente, 1,47 puntos. En contraste, el Índice Global, por ejemplo, tiene una dispersión entre el valor máximo, Canadá, y el valor mínimo, Bolivia, de 3,88 puntos. Esta escasa dispersión permite, en primer lugar, avanzar la hipótesis de la relevancia comparativamente menor de los factores de rentabilidad en la determinación de la dirección e intensidad de los flujos de inversión exterior española sino que, además de, por supuesto, elementos estratégicos propios de cada empresa, son factores de seguridad política, económica y jurídica, los que condicionan, en mayor medida, este tipo de decisiones. A su vez, esta hipótesis permite sostener la solidez metodológica de la menor ponderación que recibe este Índice Agregado de Factores de Éxito en el cómputo del Índice Global de Valoración de la Inversión Española en el Exterior, como se ha explicado en el apartado I de este trabajo.

También sorprende la reducción que experimenta China, que es superior a la que registra India, ampliando la diferencia entre ambas. Pero más allá de este último hecho, parece relevante destacar que los inversores españoles consideran que sus inversiones tendrán una mayor rentabilidad en India que en China. Ésta es, ciertamente, una evolución a la que habrá que estar muy atentos en futuras ediciones del Índice.

## Índice agregado de factores de éxito



- b) El enorme retroceso registrado por los países altamente industrializados en el Índice de Valoración del Coste de los Factores es, en gran medida, responsable de la variación a la baja, anteriormente destacada, del correspondiente Índice Agregado de Factores de Éxito. Cabría concluir que esta evolución tan marcada de Índice tiene su origen en un anticipo de la presente crisis y, particularmente, en alza de los precios de los productos energéticos y las materias primas; sin embargo, la gran variabilidad que ha registrado este índice a lo largo de las últimas ediciones obliga a considerar que, por lo menos en el caso de los países desarrollados, las valoraciones comienzan aproximarse a tendencias históricas tras el espectacular aumento registrado en la edición del año 2007. Por consiguiente, conviene ser muy cautos en la interpretación de esta evolución de las valoraciones y reservar un juicio más concluyente a posteriores ediciones en las que las tendencias se manifiesten de manera más clara.

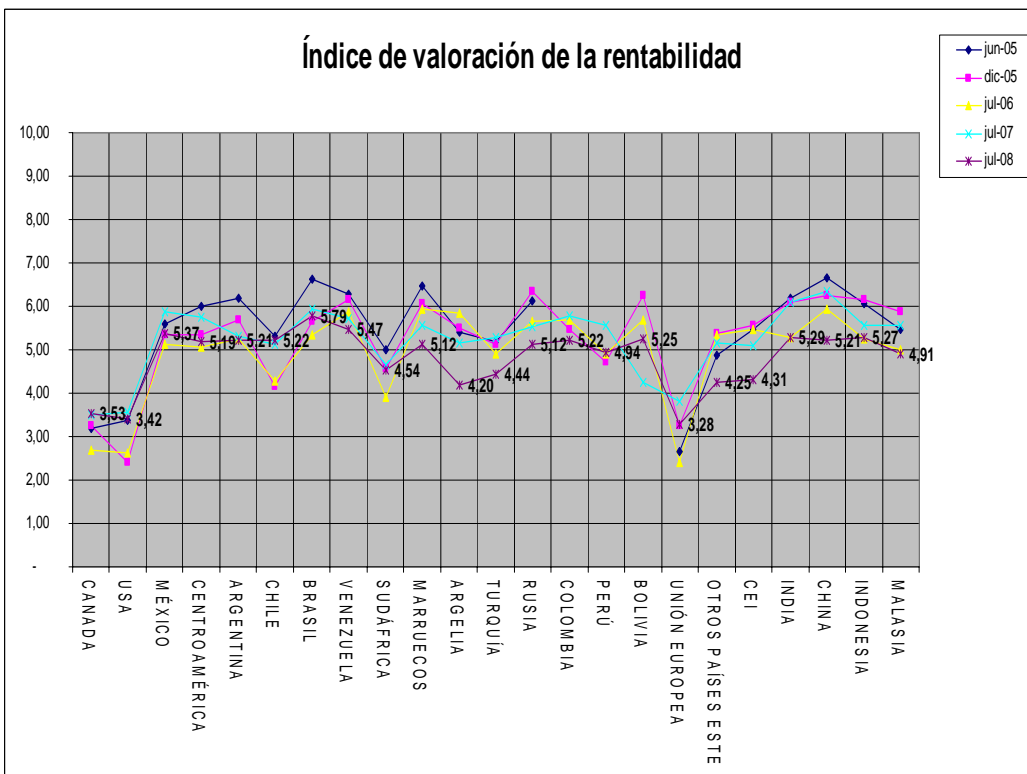
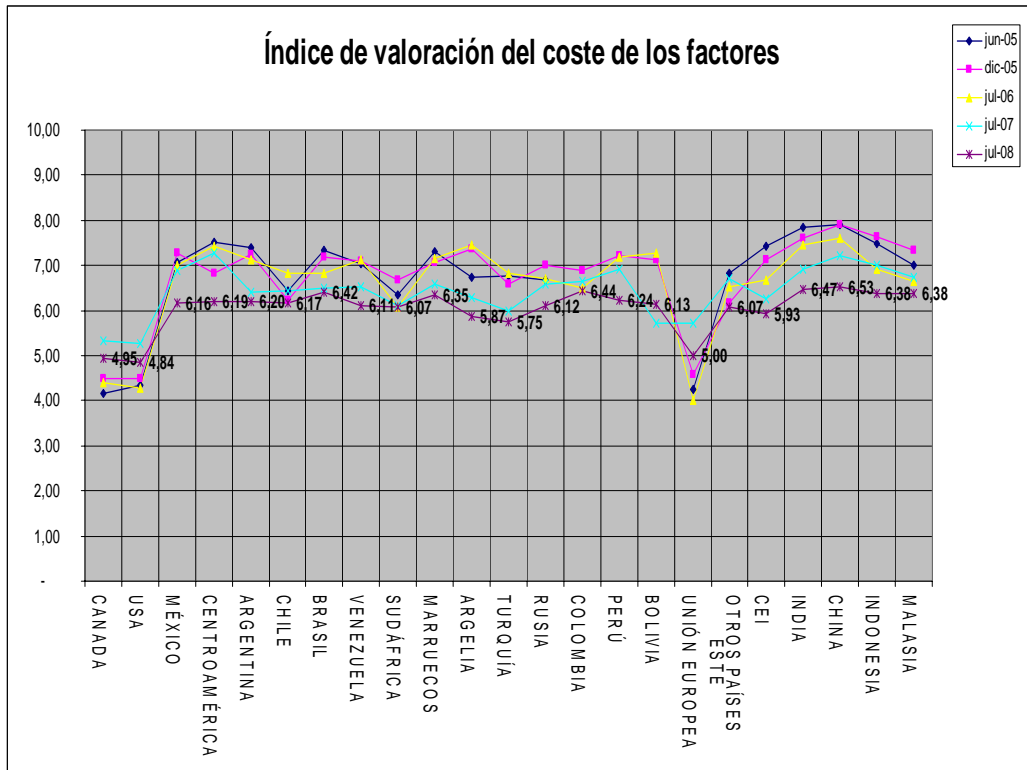
Por otro lado, también son dignas de mención las importantes variaciones que sufren determinados países latinoamericanos como, por ejemplo, México, Centroamérica, pero. En este sentido, es importante apuntar que el único país que muestra una evolución favorable de este índice parcial es Bolivia.

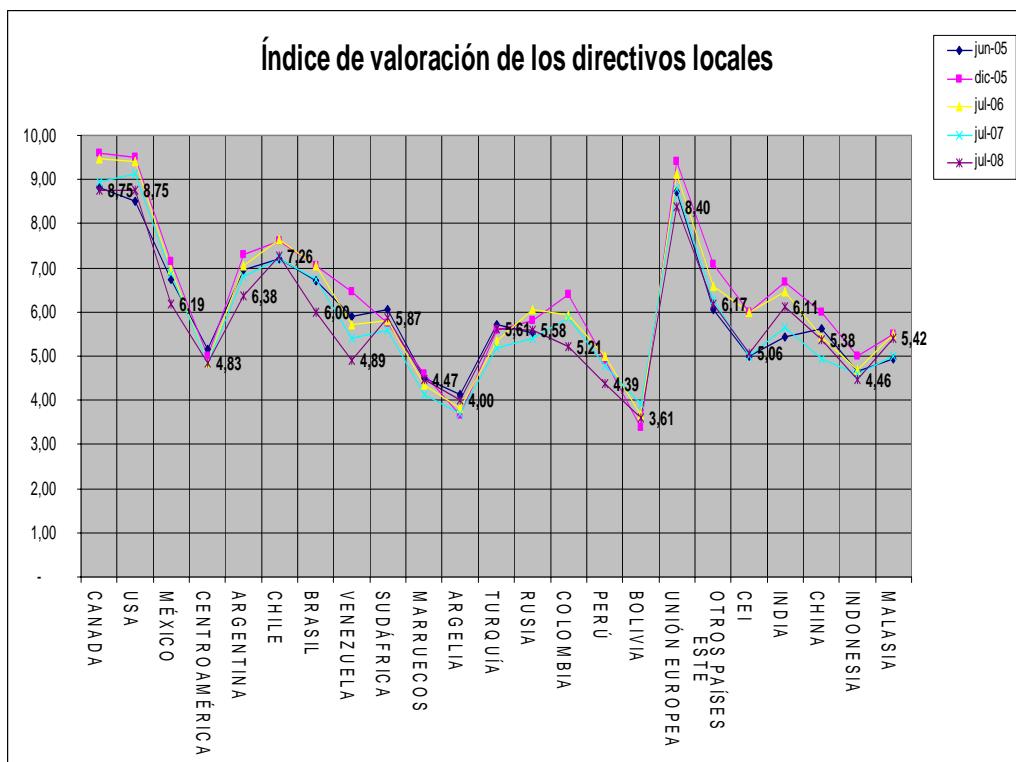
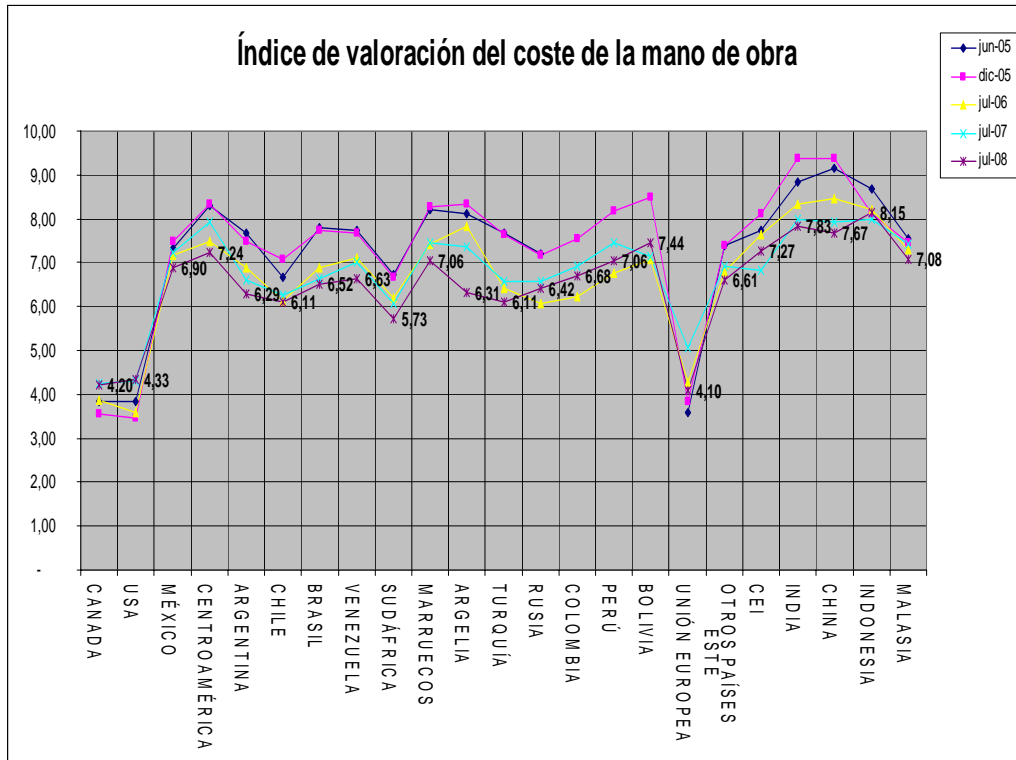
Finalmente, la importante reducción en la valoración de este índice parcial que experimenta China hace que se sitúe a un nivel similar al de India, que, aunque también experimenta un descenso, éste es notablemente inferior al de China.

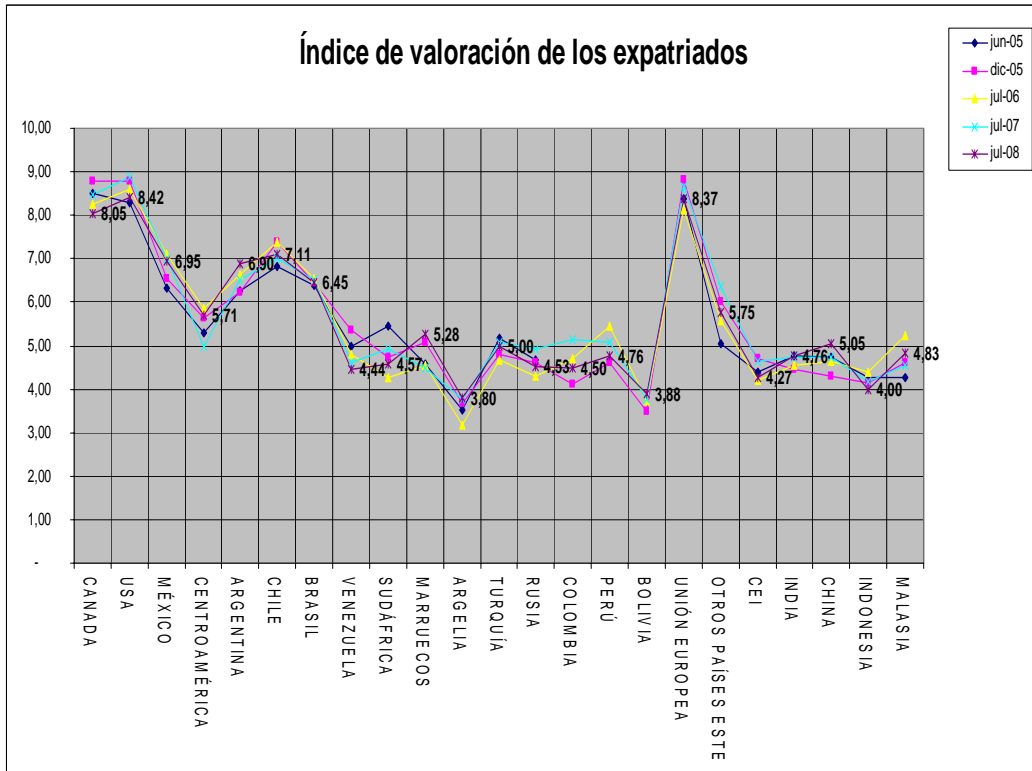
- c) Uno de los rasgos básicos de Índice de Valoración de la Rentabilidad es, precisamente, su escasa dispersión, en la medida en que la diferencia entre el país que recibe una mayor valoración, Brasil, con una puntuación de 5,79, y la UE, cuya valoración es la menor, 3,28, es, escasamente, de punto y medio. Variaciones significativas registran Argelia y, particularmente, China, que pierde, prácticamente, 1,20 puntos con respecto al anterior edición. Así, aunque India también experimenta una notable reducción, en este edición, se sitúa por encima de China.
- d) En el caso del Índice de Valoración del Coste de la Mano de Obra, una vez más, la nota dominante es la reducción de las valoraciones

por parte de los inversores españoles. En este sentido, destaca, tanto por su variación cuantitativa como por el papel protagonista que juega la región como zona de recepción de inversión directa española, la evolución a la baja que registra este índice en el caso de la UE. Con la reducción que experimenta en la presente edición, esta región pasa a ocupar el último lugar en la preferencia, por este concepto, de los inversores españoles. Desde otro punto de vista, es necesario destacar como India consolida su liderazgo, por este concepto, frente a China y, además, que el país con unas condiciones de coste de mano de obra más atractivas para los inversores españoles es Indonesia, cuya valoración en este índice es máxima. Por último, también es digno de ser mencionado el descenso que, por este concepto, registra Argelia, afectando seriamente su atractivo como destino de la inversión directa española.

- e) En un marco mayor estabilidad que otros índices parciales, en el Índice de Valoración de los Directivos Locales conviene destacar como en primer lugar la equiparación que, como países de máximo atractivo, por concepto de este índice parcial, registra en Estados Unidos y Canadá en otro contexto, también son importantes las reducciones que experimentan en este índice parcial dos países latinoamericanos de gran potencial económico como son México y Brasil. Será importante comprobar la evolución de este índice a lo largo de futuras ediciones, a fin de poder llegar a la conclusión de que la ausencia de directivos locales de calidad puede ser un factor limitativo que la capacidad de sus dos países a la tracción de inversores extranjeros. Por último, aunque ambos países registran aumentos en sus respectivos índices parciales, India consolida su posición de liderazgo frente a China, por la capacidad de sus directivos, en opinión de los inversores españoles
- f) La estabilidad del Índice de Valoración de los Expatriados muestra un alto grado de estabilidad. Sin embargo, destaca las variaciones que experimentan determinados países como es el caso de Colombia, a la baja, y de Centroamérica al alza. Los países desarrollados reflejan reducciones en su valoración, a pesar de lo cual la valoración de Estados Unidos es el máximo por este concepto, siendo el mínimo el de Argelia. China experimenta un ligero ascenso, que rompe su empate, por este concepto, con India.







### III. Análisis dinámico

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

La inversión extranjera tiene una gran importancia en la economía canadiense, al punto de que el stock acumulado a finales de 2007 se estima en 500.000 millones de dólares USD, esto es, el 36,5 % del PIB.

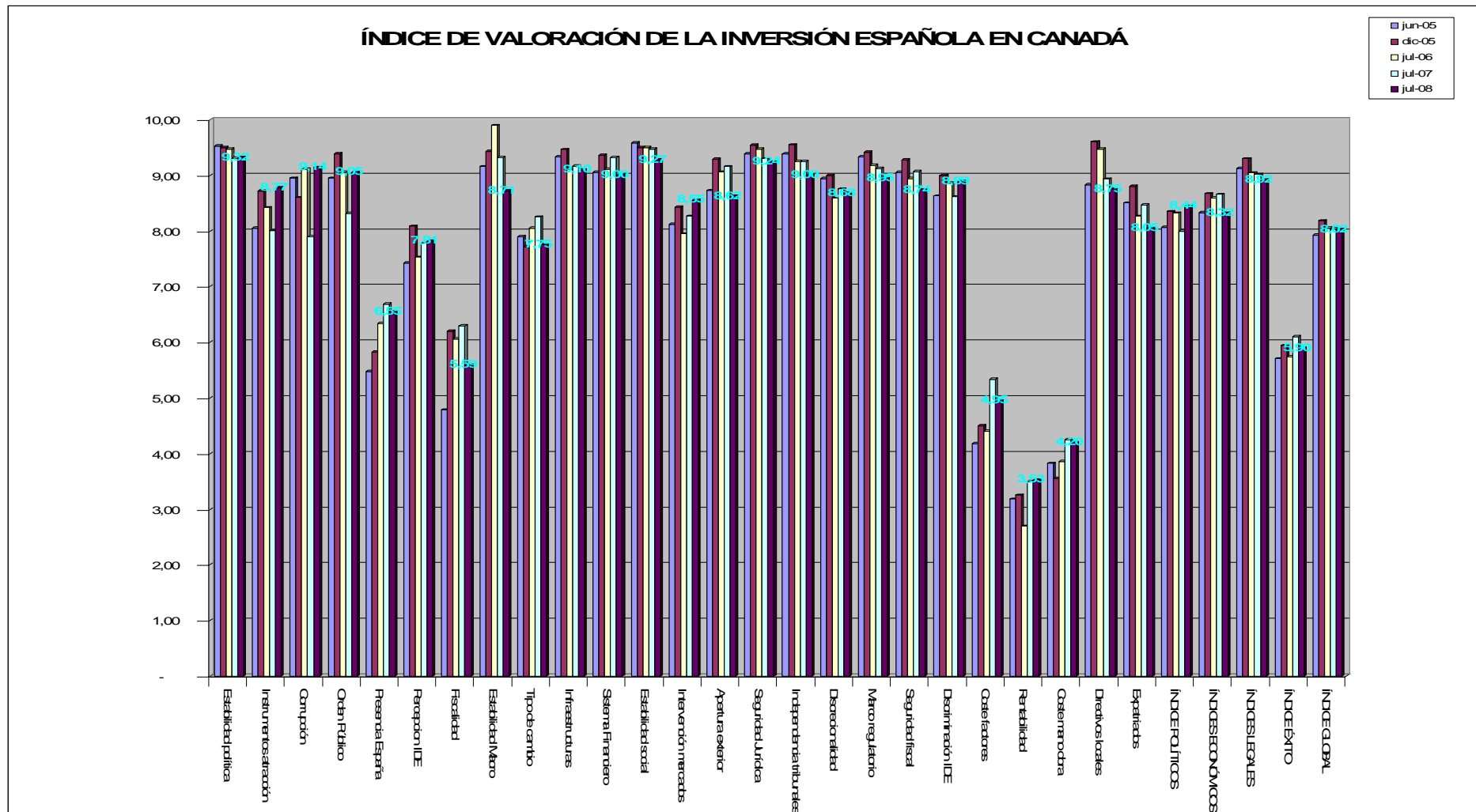
La proximidad física y el proceso de integración que supone el NAFTA determinan que alrededor del 70% de los flujos de inversión captados por Canadá tengan su origen en EE.UU. Sin embargo, tal porcentaje se redujo hasta el 58% en el año 2007, no tanto porque disminuyesen los flujos desde USA sino por el gran incremento habido en los flujos procedentes de la Unión Europea, especialmente desde UK, que prácticamente se duplicaron respecto al año anterior, afianzándose así en su posición de segundo inversor en Canadá. También aumentaron los flujos desde Holanda, tercer inversor en ese país.

El mencionado proceso de integración ha determinado que las condiciones legales existentes para la aprobación de inversiones extranjeras en general sean diferentes a las provenientes de los países que participan en NAFTA. Las autoridades canadienses aún se encuentran en proceso de extender estas condiciones al conjunto de países participantes en la OMC, lo que presenta aún ciertos obstáculos en los sectores de radiodifusión y telecomunicaciones, a cuya liberalización se oponen ciertos sectores de la izquierda.

La economía canadiense se comportó de una manera remarcable durante los últimos quince años, manteniendo notables tasas de crecimiento del PIB y situando el nivel de paro en sus niveles más bajos. Los altos precios de las materias primas llevaron a una apreciación del dólar canadiense en relación con el americano, lo que ayudó a conseguir los objetivos de inflación, mientras que los superávits presupuestarios permitieron unas sustanciales reducciones de impuestos. La economía del país se ha adaptado bien a los shocks recientes, con un rápido traslado de los factores productivos desde las manufacturas a los sectores de recursos naturales y servicios, aunque la actividad exportadora comenzó a declinar como resultado tanto del empeoramiento de la economía americana como de los efectos de la fortaleza del dólar canadiense. Éste se ha depreciado de forma rápida en los últimos meses, aunque el comportamiento de la economía americana se espera siga afectando negativamente a la canadiense.



En todo caso, el cuadro es positivo lo que, unido a la estabilidad y solidez de las instituciones políticas, a pesar del cíclico resurgimiento del debate separatista de Quebec, constituye un elemento añadido de atracción de inversión extranjera.



De esta manera, las empresas inversoras españolas han valorado a Canadá en primer lugar entre los países considerados, como se deriva del índice global, desbancando así a la UE. Y ello a pesar de que dicho índice ha experimentado una ligera caída en la presente edición, fruto a su vez de la bajada de tres de los índices agregados que componen dicho índice global. Sólo sube el índice agregado de factores políticos, en el cual mejoran todos sus componentes salvo la percepción de la presencia de España.

El índice de agregado de factores económicos, que venía mostrando una evolución positiva, rompe su tendencia y es el índice que más cae, mostrando una reducción en la confianza de la estabilidad macroeconómica de la economía canadiense y en las valoraciones que merecen la fiscalidad, las infraestructuras y el sistema financiero. Por otro lado, los inversores españoles han dejado de considerar que existe una situación favorable hacia la inversión extranjera por efecto del tipo de cambio.

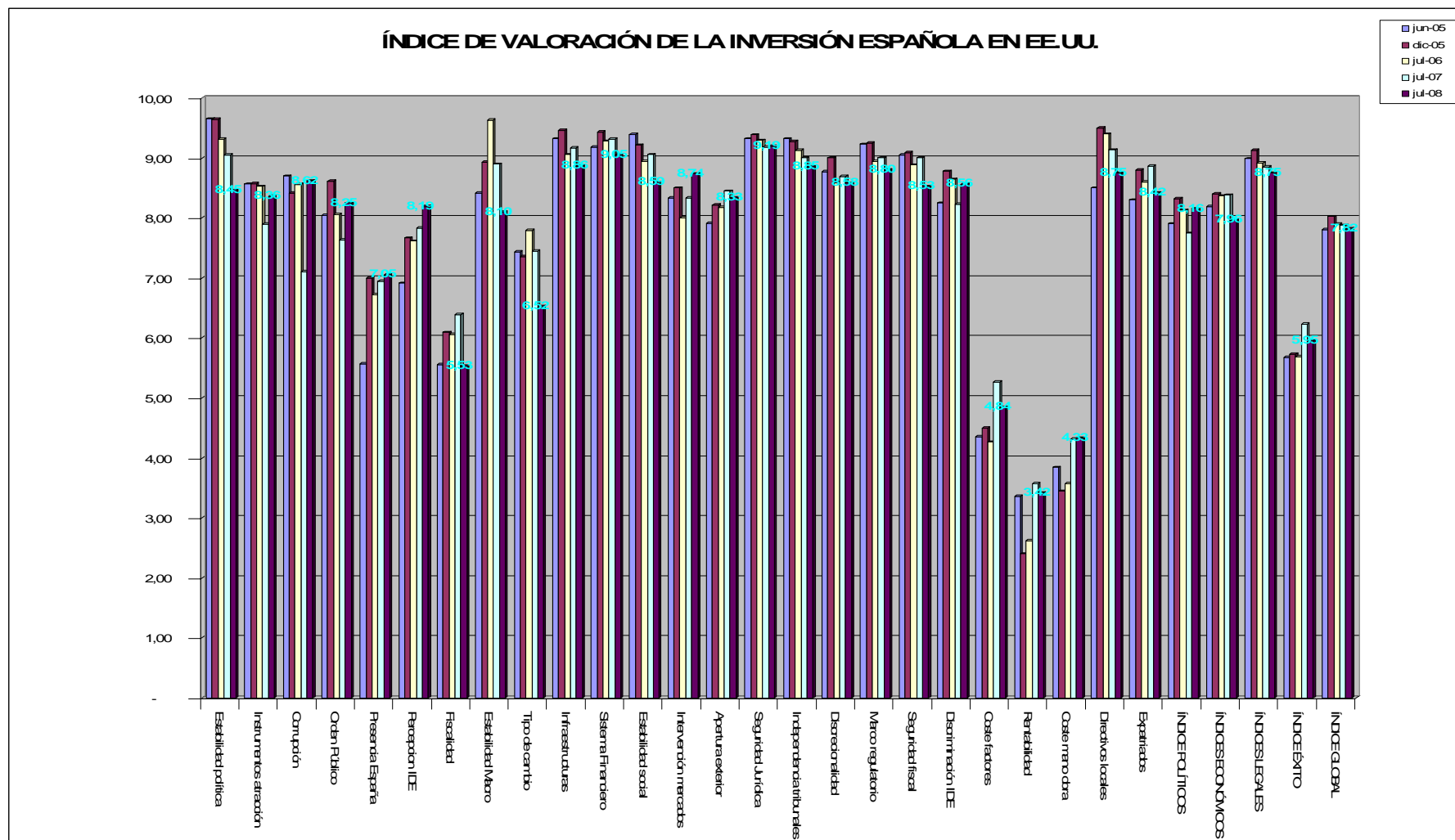
El índice de factores jurídicos refleja asimismo una menor confianza en lo referente al marco regulatorio y seguridad jurídica; pero es quizá de mayor relevancia el cambio negativo que ha tenido lugar en el índice agregado de valoración de los factores de éxito, no confirmándose así la percepción de los inversores españoles que existía en la edición anterior respecto a una favorable evolución de los costes de los factores, del coste de la mano de obra y de la valoración de las condiciones de los expatriados y de los directivos locales, aunque mejora en cuanto a la rentabilidad esperada. Por ello, no resulta claro que se haya producido un cambio en la concepción que los inversores españoles tienen del mercado canadiense, en particular las empresas fabriles que decidieran aprovechar las ventajas que establece el tratado NAFTA.

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

El mayor atractivo de Estados Unidos como destino de la inversión directa extranjera es, desde luego, el tamaño, profundidad y sofisticación de su mercado interior. Los flujos de inversión directa extranjera crecieron a un ritmo constante hasta el año 2000, fecha en la cual el efecto conjunto de una ligera recesión norteamericana y la acumulación de escándalos corporativos en determinadas grandes empresas de ese país provocaron una importante reducción en la capacidad de captación de IDE. No obstante, la muy favorable evolución del dólar, que ha conocido una progresiva depreciación frente a las principales monedas internacionales, abaratando el precio de los activos norteamericanos, ha motivado un resurgimiento de estos flujos.

Ello ha permitido a la economía norteamericana captar 237.000 millones de dólares en 2006, en una tendencia que se cree vaya a mantenerse en años sucesivos, aunque a un ritmo menor, en la medida en que esta evolución ha estado muy condicionada por la tendencia ascendente del consumo interior norteamericano, dependiente, a su vez, de los importantes niveles de liquidez internacional. A partir del año 2007, desde la posibilidad de políticas financieras más restrictivas, se podían anticipar ritmos más moderados de crecimiento, o incluso decrecimiento, de la inversión extranjera destinada a Estados Unidos, como así ha ocurrido al haber recibido unos flujos de IDE de 233.000 millones de dólares en el mencionado año. Mantiene, no obstante, su primera posición como el país de mayor recepción de inversión extranjera directa del mundo y con el mayor stock acumulado, que asciende a 2,4 billones de dólares, aunque esto sólo representa el 17% del PIB norteamericano.

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



El índice global de valoración de la inversión española en el exterior, cuyo valor disminuye respecto a la pasada edición, mantiene a Estados Unidos en el tercer lugar en las preferencias de los inversores españoles. Así como mejora el índice agregado de factores políticos, todos los demás empeoran. Dentro del mencionado índice -en el que previsiblemente por la proximidad de las elecciones presidenciales norteamericanas, baja el índice de estabilidad política- es de notar la mejora continuada de los índices parciales de presencia de España y percepción de la IDE reflejando, posiblemente, en el primer caso, los efectos de la prioridad otorgada a este mercado por las autoridades comerciales españolas.

Dentro de los índices económicos, destaca la fuerte reducción que refleja el índice de estabilidad macroeconómica y la, en menor medida y previsiblemente por las fechas en que se realizó la encuesta, el índice de valoración del sistema financiero que, sin duda, recibiría en momentos posteriores una mucho peor valoración. De notar es, asimismo, la gran caída del índice referido a la fiscalidad, que se sitúa por debajo del nivel del año 2005 y del índice de valoración del tipo de cambio, que se sitúa a un nivel bastante inferior al de dicho año.

En cuanto al índice agregado de factores jurídicos, su caída viene propiciada por el empeoramiento de la percepción del marco regulatorio y la seguridad fiscal. En esta edición, y a diferencia de la anterior, el índice de valoración de discriminación de la IDE mejora, por lo que parece no se mantiene una eventual preocupación de los inversores españoles hacia la construcción de un cierto clima proteccionista con respecto a los flujos de inversión extranjera. Son las cuestiones fiscales las que, de acuerdo con los índices, causan una mayor inquietud.

Finalmente, y en lo relativo al índice de evaluación de factores de éxito, todos sus componentes empeoran, con la excepción del índice de coste de mano de obra, que se mantiene.

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

México es el mayor receptor, en términos nominales, de inversión extranjera en Iberoamérica. El stock acumulado se estima en, aproximadamente, 266.000 millones de dólares, esto es, el 30% del Producto Interno Bruto. Los flujos de

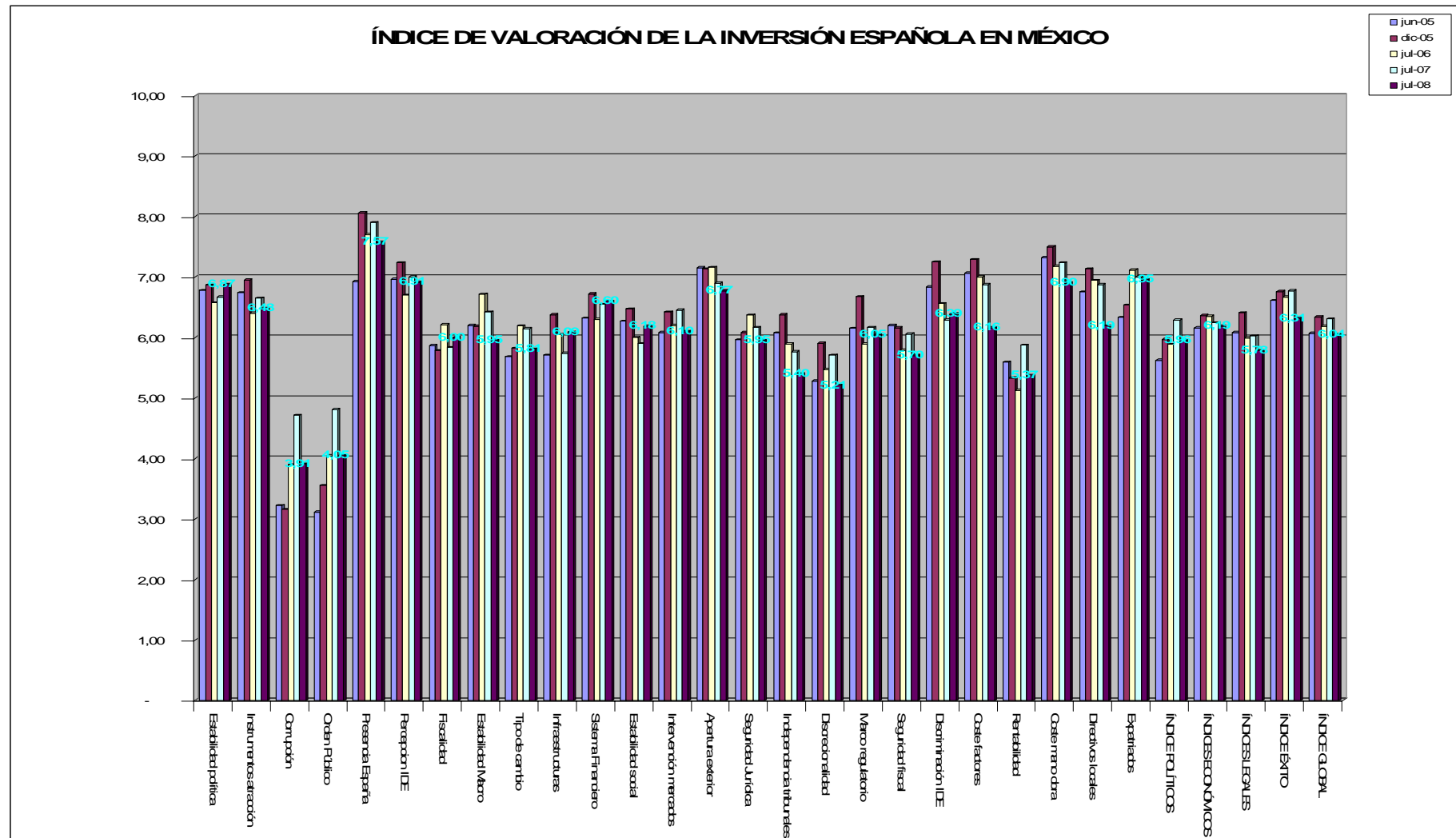
inversión aumentaron en 1995-98, inmediatamente después de la entrada en vigor del convenio NAFTA, y, después, entre 2000-02, reflejando importantes movimientos de privatizaciones de empresas estatales mexicanas. A lo largo de los años 2005 y 2006 la importancia relativa de las inversiones extranjeras se fue reduciendo, fenómeno ligado a la evolución de la cotización peso-dólar, que encareció tanto los activos mexicanos como el coste de los factores, desviando determinadas inversiones hacia países terceros, fundamentalmente, hacia China y hacia países de Centroamérica. Sin embargo, durante el año 2007 los flujos se recuperaron con fuerza, hasta alcanzar los 24.700 millones.

El compromiso continuado con políticas fiscales y monetarias rigurosas ha contribuido a reforzar tanto la estabilidad macroeconómica como la credibilidad de la política económica mexicana. Las tasas de crecimiento del PIB han ido decreciendo en estos últimos años, consecuencia de la caída del consumo e inversión internas, pero, sobre todo, de la negativa aportación de la demanda externa.

Desde el punto de vista estructural, subsisten una serie de deficiencias como son un mercado de trabajo con evidentes síntomas de inflexibilidad y unos altos grados de concentración en determinados sectores clave, tanto públicos como privados. El potencial de captación de inversiones extranjeras en México permanece elevado y está ligado, básicamente, a los procesos de liberalización de determinadas industrias estratégicas y a la ganancia de competitividad de la economía mexicana. En particular, la recuperación de los niveles de competitividad de la economía mexicana parece ser clave para asegurar la continuidad de un proceso de reformas que parece inevitable y determinante de los flujos futuros de inversión directa.

El nuevo fondo de infraestructuras se espera haga aumentar la inversión pública, a la vez que la reciente aprobación de una reforma fiscal facilitará una mayor inversión privada exterior y doméstica.

La inversión directa española a Méjico en 2007 fue de 2.200 millones de euros, siendo de 685 millones en 2006.



El índice global de valoración de las inversiones españolas en el exterior sitúa a México en el sexto lugar de preferencia, perdiendo una posición con respecto a la edición anterior, a favor de otros países de Europa del Este. En términos absolutos, el índice global ha conocido una notable disminución, consecuencia de una caída de los cuatro índices agregados. El reforzamiento del índice agregado de factores políticos que se había venido produciendo a lo largo de años pasados se ha visto truncado ya que, si bien la confianza en la estabilidad política aumenta, empeora la percepción en lo referente a corrupción y orden público, cuyos índices habían mejorado apreciablemente en la anterior edición. Lo anterior parece indicar que la progresiva consolidación de un sistema bipartidista, con dos claras opciones de derecha e izquierda y el progresivo deterioro electoral del tradicional detentador del poder en México, esto es, el PRI, es clave básica en este proceso de reforzamiento de la estabilidad del sistema democrático mexicano, pero que no se han consolidado las expectativas de que eso se traduzca en mayor seguridad y menor corrupción. El abierto enfrentamiento entre el Gobierno y el narcotráfico, unido a la ola de violencia generado por los enfrentamientos entre los diferentes clanes de narcotraficantes han redundado en un clima de inseguridad que está afectando seriamente a las clases dirigentes, muchos de cuyos miembros han decidido trasladar su residencia fuera del país, lo que, en definitiva, puede redundar en un importante drenaje de capital humano.

El índice agregado de factores económicos continuó su tendencia a la baja debido, en esta edición, al empeoramiento en la percepción de la estabilidad macroeconómica, que alcanza un nivel apreciablemente más bajo que el registrado en 2005 y que, junto con la caída de los índices de tipo de cambio, intervención de mercados y apertura exterior, más que compensan la subida en los demás. Entre ellos, el índice de valoración del sistema financiero, que aumenta de nuevo, reflejo quizá no sólo de la fuerte presencia de banca española sino, en general, del alto porcentaje de actividad que corresponde a la banca extranjera; hay que notar, no obstante, que no recoge la percepción que los inversores españoles pudieran tener sobre los efectos en el sistema financiero mexicano de los acontecimientos ocurridos con posterioridad al momento de realizarse las encuestas.

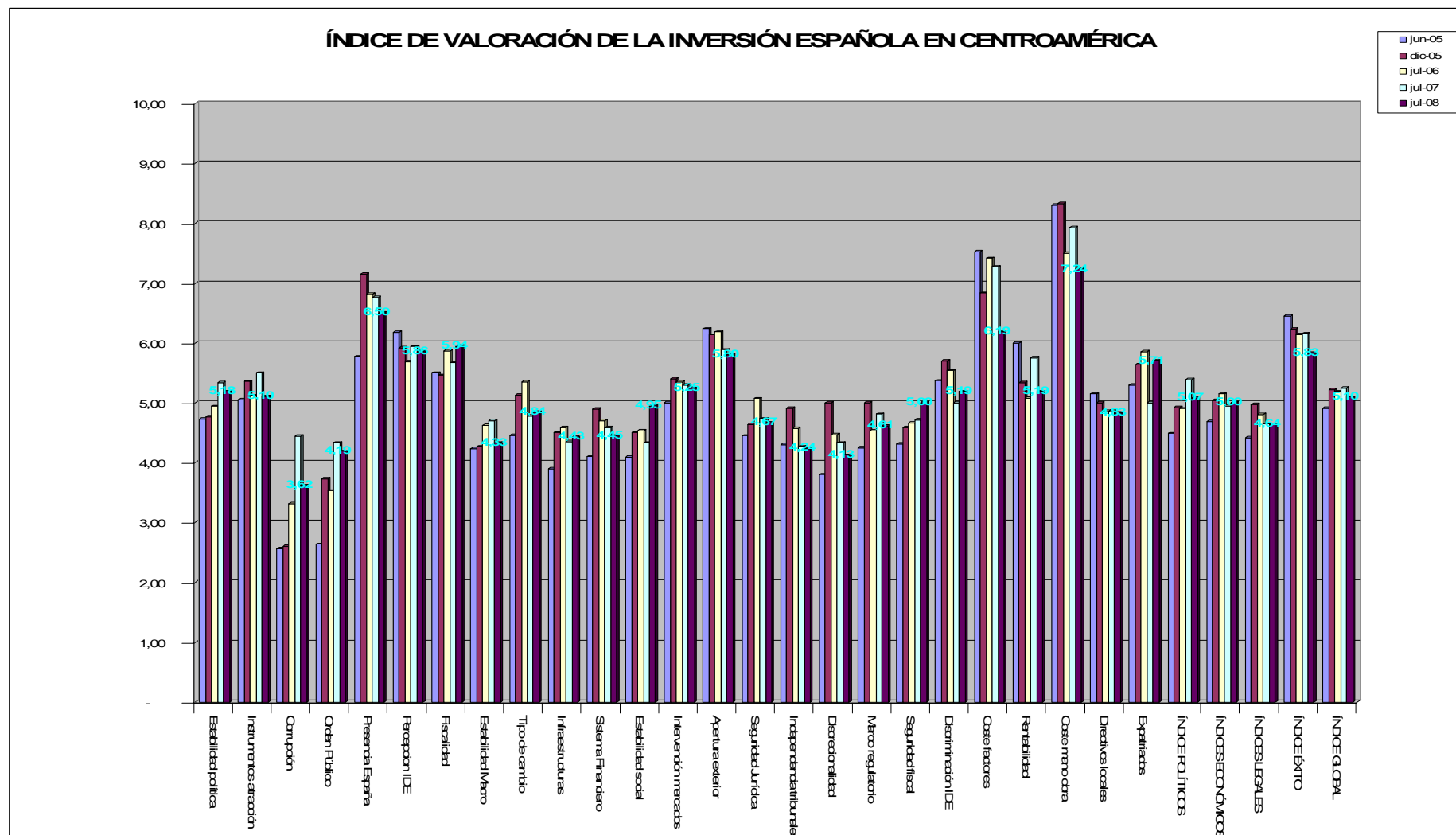
El índice agregado de factores jurídicos muestra asimismo un deterioro, con caídas en todos los índices -discrecionalidad administrativa, marco regulatorio y seguridad jurídica y fiscal- salvo el de discriminación de la IDE, que aumenta.

Por último, también el índice agregado de factores de éxito muestra una caída, bastante apreciable, retrocediendo todos los índices que lo componen pero especialmente el índice de valoración de la rentabilidad y el de directivos. En el marco del NAFTA, en que se mueven las inversiones directas extranjeras en México, la relevancia de este índice agregado radica en que es claramente indicativo de la posible ventaja comparativa mexicana como captador de inversiones. El deterioro de este índice agregada explica, en gran medida, el desvío de inversiones extranjeras hacia países terceros, donde las posibles ventajas de operar en el marco del NAFTA se ven compensadas por unas mayores expectativas de éxito económico de las inversiones directas, como ha ocurrido en el caso de las industrias maquiladoras.

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

El carácter colectivo de este grupo de países hace muy difícil singularizar e identificar unívocamente realidades políticas, económicas y jurídicas. No obstante, sí existen una serie de rasgos comunes a todos los países de la región que condicionan su capacidad para la atracción de inversiones extranjeras. Por el lado político, cabe destacar cómo los países de la zona disfrutaban de sistemas democráticos, tras haber superado etapas de gobiernos totalitarios y, lo que posiblemente, tenga unas mayores consecuencias sociales, episodios de conflicto civil. Desde el punto de vista económico los países de la zona registran importantes tasas de crecimiento, estimuladas, principalmente, por la actividad exterior, aunque siguen mostrando desequilibrios comerciales, con un nivel regional promedio del 19% del PIB, compensados, a su vez, por un creciente flujo de remesas de emigrantes. Aún así, el desequilibrio por cuenta corriente se sitúa en alrededor del 4,5%, lo que exige una importante afluencia de capitales externos, particularmente de inversiones directas, ligadas, en algunos casos, a traslados de la industria “maquiladora” mexicana.

El lanzamiento del Plan Puebla-Panamá en 2001 supuso un hito en el proceso de integración centroamericana y facilitó la recepción de flujos inversores en la región. Así el stock de inversión pasó de suponer un 17,7% del PIB regional en el año 2000 hasta representar un 30,6% en 2007. Costa Rica, con un monto de 91 millones de euros, fue con gran diferencia el principal destino de la inversión española en la región en el año 2007.



El índice global de valoración de la inversión española en Centroamérica experimenta un descenso como consecuencia de la caída significativa, tras la mejora en la edición anterior, del índice agregado de factores políticos así como del índice de éxito, sin que la leve mejora en el índice agregado de factores económicos pueda compensarlo. Ello le hace perder dos puestos respecto a la edición anterior. En el ámbito político, todos los índices parciales empeoran, pero se sitúan, salvo excepción, en niveles superiores al año 2006, por lo que habrá que esperar a ediciones futuras para determinar si se confirma la tendencia general hacia una percepción más favorable del entorno de orden público y disminución de la corrupción.

Por otro lado, los inversores españoles aprecian una muy leve mejora en el clima económico centroamericano, pues, si bien tiene lugar una caída en el índice parcial de estabilidad macroeconómica y sistema financiero, éstas son más que compensadas con el sustancial aumento en el índice de estabilidad social.

El índice agregado de factores jurídicos se mantiene inalterado respecto a la edición anterior aunque varíen los índices que lo integran. Por el contrario, el índice agregado de factores de éxito cae hasta situarse muy por debajo de su nivel de 2005, con disminuciones en todos los índices parciales salvo el de expatriados, y que son especialmente relevantes en el caso del índice de valoración de la rentabilidad e índice de valoración del coste de la mano de obra. Aunque, por regla general, habría de existir una cierta correlación negativa entre la evolución del índice parcial de valoración de los expatriados y la evolución de otros índices que, de alguna manera, pueden medir la calidad de vida como es, por ejemplo, el índice de valoración del orden público, tal correlación no se da en este caso por lo que en la valoración referente a los expatriados parecen primar otros elementos distintos al mencionado.

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

A lo largo de la primera mitad de la década de los 90, los flujos de inversión extranjera directa captados por Argentina tenían como destino básico los programas de privatización puestos en marcha en el país. Por el contrario, la mayor parte de la inversión directa captada durante la segunda mitad de la citada década se dirigió, esencialmente, a la compra de empresas argentinas. Así, en 1999 los flujos de inversión directa alcanzaron un máximo de 24.000 millones de dólares que, en 2003, se redujo a un mínimo de 1.700 millones. Desde entonces, se produjo una cierta recuperación de forma que en estos

últimos años Argentina viene recibiendo de media algo más de 5.000 millones de dólares anuales (5.700 millones en 2007).

La mayor parte de los flujos de inversión extranjera en Argentina han procedido de la reinversión de beneficios por parte de las filiales locales de empresas multinacionales. El stock acumulado de inversión extranjera directa se estima en 66.000 millones de dólares, esto es, el 25 % del PIB. De ese total, un porcentaje próximo al 25% es inversión española.

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

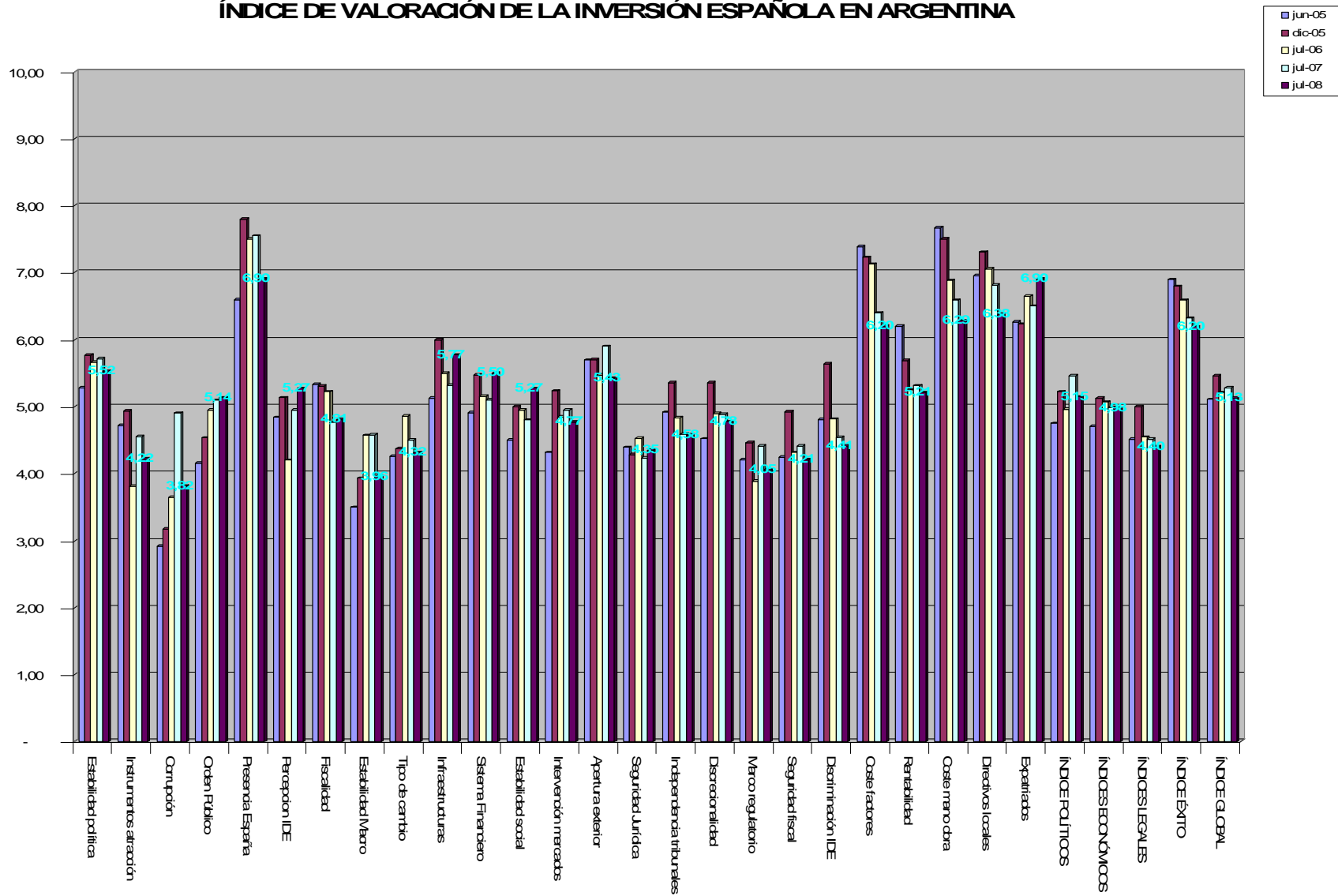
Durante 2001-2002, Argentina experimentó una de las más severas crisis económicas y sociales de su historia. El país perdió cerca del 20% de su Producto Interior Bruto y los niveles de pobreza llegaron a alcanzar al 60% de la población. Cinco años de rápido crecimiento, aproximadamente el 8,5% en promedio durante 2003-2007, han permitido al país recuperar, y de hecho superar, el nivel máximo alcanzado por el PIB en 1998. La nueva administración surgida tras las elecciones presidenciales de diciembre de 2007 tendrá el reto de estabilizar estas altas tasas de crecimiento. Todo apunta a que en el año 2008 se logrará repetir ese comportamiento cercano a las tasas de crecimiento asiáticas, con el PIB creciendo en el entorno del 8%, y superávits, fiscal del 4% del PIB y por cuenta corriente del 2,5%.

La evolución futura y la capacidad de atraer inversiones estarán marcadas por los efectos finales de la actual crisis financiera sobre las entidades bancarias del país, así como por los efectos de la desaceleración de la demanda externa en las exportaciones argentinas; éstas, no obstante, por estar en gran medida reorientadas hacia China y la India en su componente de bienes agropecuarios, resultarán menos expuestas a lo que ocurra en la economía americana.

Los objetivos presupuestarios pueden quedar comprometidos en sucesivos ejercicios por los procesos de renegociación de los contratos con suministradores de servicios públicos, particularmente, en el ámbito energético y, por otra parte, si se materializa un menor crecimiento de la economía.

En un contexto de tipo de cambio estable, combinado con tensiones inflacionistas y con una cierta perspectiva de posibles déficits fiscales, es previsible que el grueso de las futuras inversiones extranjeras directas que capte la economía argentina a lo largo de los próximos años tenderán a estar protegidas de una pérdida de valor por efecto de una eventual devaluación, concentrándose en sectores de exportación o de actividad con ingresos ligados a la evolución del dólar. Sin embargo, estas mejores perspectivas para la IDE en Argentina, pueden quedar seriamente condicionadas por factores institucionales que pueden redundar en una apreciación de mayor riesgo político para dichas inversiones. En concreto, el alto grado de intervención pública en el régimen tarifario de los servicios públicos, en los que la inversión extranjera tiene una elevada presencia, y el prolongado conflicto con determinados inversores extranjeros puede condicionar seriamente los flujos futuros de IDE y ello, en el marco de un país con serios problemas de acceso a la financiación internacional en tanto no solucione su conflicto con el Club de París, puede suponer un serio inconveniente para el mantenimiento de los necesarios niveles de inversión.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN ARGENTINA



El índice global de valoración de la inversión española en Argentina conoce, en esta edición, una caída hasta, prácticamente, su nivel de 2005 fruto de la disminución de todos los índices agregados que lo integran, perdiendo dos puestos en el ranking respecto a la edición anterior.

El índice agregado de factores políticos, que había experimentado un notable incremento en la edición anterior, sufre una caída al disminuir varios de los índices parciales que lo integran. Desde el punto de vista de los inversores españoles, la democracia argentina conoce un periodo de estabilidad aunque, como pone de manifiesto el índice de valoración de la estabilidad política, parecen surgir ciertas dudas.

Existen dos índices parciales cuya evolución resultó espectacularmente positiva en la edición anterior. Este es el caso del índice parcial de valoración de instrumentos de atracción y, particularmente, el índice parcial de valoración de la corrupción. Sin embargo, ambos empeoran en esta edición, aunque se sitúan por encima de los niveles de 2006, por lo que habrá que esperar para saber hacia dónde se decanta finalmente la tendencia. Concretamente, sí rinden fruto los esfuerzos que está realizando la actual administración argentina en materia de captación de inversiones extranjeras, con una creciente dotación presupuestaria y alto grado de profesionalidad de sus actuales responsables. En esta línea, es de notar el importante incremento que experimenta de nuevo el índice de valoración de la percepción de la IDE, que alcanza el valor más alto de toda la serie.

Desde el punto de vista económico, y aunque el índice agregado de factores económicos permanece prácticamente estable, los inversores españoles manifiestan un empeoramiento en su percepción de la estabilidad del marco macroeconómico argentino. También es destacable la evolución del tipo de cambio, cuyo índice registra un nuevo retroceso, rompiendo con la tendencia de ediciones anteriores del índice. Lo mismo ocurre con la valoración de la apertura exterior de la economía argentina, que experimenta una caída apreciable. La mejora de los índices parciales de infraestructuras, sistema financiero y, especialmente, estabilidad social compensa el empeoramiento de los antes mencionados.

El índice agregado de factores jurídico se sitúa en el nivel más bajo desde el comienzo de la elaboración del índice debido esencialmente al empeoramiento en de los índices parciales de marco regulador y seguridad fiscal.

El índice agregado de factores de éxito continúa su deterioro paulatino en lo que parece es una tendencia que se va consolidando; este elemento puede anticipar dificultades de competitividad lo que, en última instancia, afectaría al modelo de captación de inversiones extranjeras en Argentina. El único índice parcial que mejora es el de expatriados.

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

Los flujos de inversión extranjera alcanzaron en Chile un máximo, en 1999, de 9.000 millones de dólares, debido, fundamentalmente, a la importante inversión realizada por Endesa. A partir de ese momento, los flujos de inversión han permanecido elevados, en el entorno de los 7.000 millones de dólares anuales. Sin embargo, tal cifra se duplicó en 2007 hasta alcanzar los 14.500 millones de dólares. Así, el stock acumulado de inversión extranjera se calcula en 105.000 millones de dólares, esto es, el 64,42% del PIB, el ratio más elevado de la región.

La normativa en materia de inversiones extranjeras tiene ya una experiencia acumulada de 30 años y está considerada dentro de las más liberales del mundo, basándose en el principio de no discriminación entre inversores extranjeros y locales.

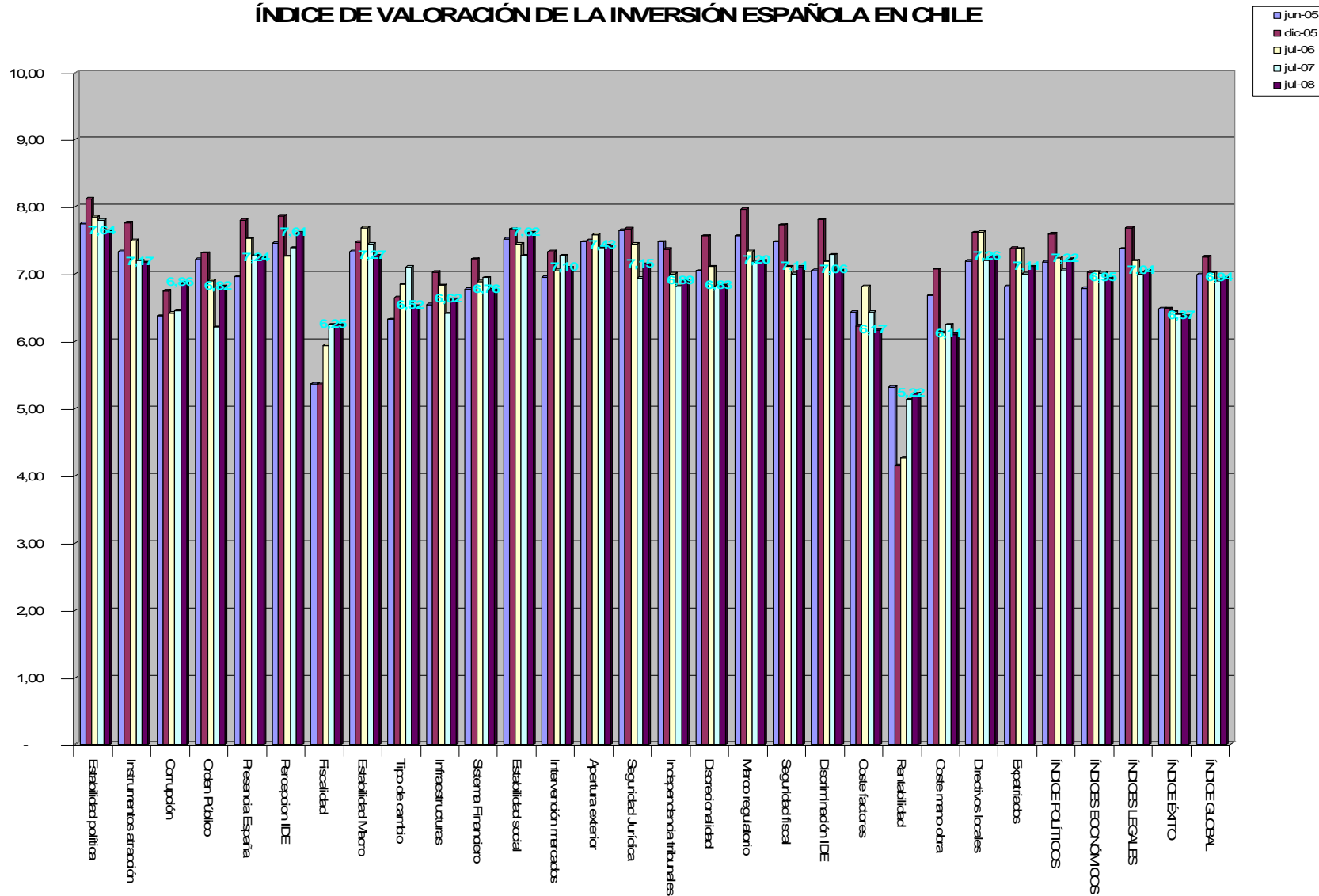
El modelo de desarrollo chileno comparte con el modelo asiático el carácter de "export led growth", que se pone de manifiesto no sólo en el notable proceso de crecimiento y diversificación de la base exportadora, sino también en la intensa actividad de las autoridades comerciales chilenas concluyendo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

Parece establecido un cierto consenso entre la clase política chilena acerca de los objetivos en materia de política fiscal y monetaria y, particularmente, en



torno a la necesidad de asegurar el libre funcionamiento de los mercados. De esa manera, se están desarrollando importantes reformas estructurales dirigidas a asegurar la transparencia del sistema judicial, la reducción de la intervención administrativa y la apertura y liberalización de los mercados financieros, dentro de un proceso más amplio de reforma estructural chileno que, en opinión generalizada entre los analistas, aventaja en unas dos décadas al llevado a cabo en el resto los países de Iberoamérica y en la mayor parte de los países en desarrollo.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN CHILE



De manera consistente, el índice global de valoración de la inversión española en Chile sitúa a este destino en cuarto lugar entre las preferencias de los inversores españoles y con un nivel de valoración que lo sitúa en entornos muy cercanos a los de los países más desarrollados. Tras el retroceso de este índice en la edición anterior, en ésta se aprecia una mejoría, resultado, en esencia, del incremento en el índice de factores políticos, mientras que los demás se mantienen aproximadamente estables.

A su vez, y dentro del índice agregado de factores políticos, los principales factores de avance son tres. Por un lado, la mejora en la valoración del orden público, que había experimentado un retroceso en la edición anterior, posiblemente debido al retorno de un fenómeno desconocido durante largo tiempo en la economía y la sociedad chilena como es el de las huelgas laborales. Esa conflictividad laboral no ha desbordado los límites de lo que podría considerarse como aceptable, por lo que, una vez superada la sorpresa inicial, el índice ha vuelto a recuperarse hasta casi sus niveles habituales. Por otro lado, la mejora en el índice de valoración de la corrupción, que alcanza el nivel más alto de toda la serie y, finalmente, el índice de percepción de la IDE.

Sin embargo, y dentro del mismo índice, se aprecia un continuado deterioro del índice parcial de estabilidad política así como del índice de instrumentos de atracción. Estos parecen estar en proceso de revisión, por lo que cabe esperar una futura recuperación de este último índice.

Aunque el índice agregado factores económicos permanece estable, con una ligera disminución, sin embargo se producen subidas y bajadas de cierta entidad en algunos de los índices parciales, que acaban por compensarse. Así, bajan especialmente los índices de valoración del tipo de cambio y sistema financiero pero también los de estabilidad macroeconómica e intervención de mercados. Los elementos compensadores más importantes son el índice de valoración de la estabilidad social y el de valoración de las infraestructuras. Este último experimenta una subida, al contrario de lo ocurrido en las tres últimas ediciones del índice.

El índice agregado de factores jurídicos se mantiene en su nivel de la pasada edición tras el deterioro en ediciones anteriores. Ya se ha mencionado que las autoridades chilenas se encuentran inmersas en todo un proceso de renovación de la estructura jurídica y judicial dirigida a reforzar la seguridad jurídica y la independencia de los tribunales. Es muy posible que la evolución de las

valoraciones en este índice entrañe un proceso de generación de expectativas con respecto al resultado final de las reformas, por lo que, de confirmarse, si se mantuviesen o empeorasen estas valoraciones una vez materializadas las reformas, cabría argumentar un cierto fracaso de las mismas.

Por lo que al índice agregado de factores de éxito se refiere, el índice de valoración de la rentabilidad experimenta de nuevo un incremento de cierta entidad, juntamente con los índices parciales de directivos locales y expatriados. Uno de los fundamentos de la política de desarrollo chilena y, en consecuencia, de su estrategia de captación de inversiones ha sido, tradicionalmente, el refuerzo de la dotación de capital humano. En esta edición se corta la evolución negativa de estos dos últimos índices en el pasado, que parecía contradecir estas realidades. Las mejoras en los índices mencionados quedan ligeramente más que compensadas por el deterioro de los índices de coste de la mano de obra y de factores que se sitúan en los niveles más bajos de toda la serie.

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

Brasil es uno de los tres mayores receptores de flujos de inversión directa de entre los países en desarrollo. Este flujo creció notablemente hasta el 2000, alimentado, fundamentalmente, por los procesos de privatización, para después mantenerse hasta el año 2006 en unos niveles anuales medios de 18.000 millones de euros en inversiones que, en este caso, son debidas en mayor medida a procesos industriales y extractivos ligados a la exportación. En 2007, el volumen total de IED captada por la economía brasileña ascendió a 35.000 millones de dólares, prácticamente duplicando la cifra del año anterior. En términos de stock acumulado, la inversión extranjera en Brasil asciende a 328.000 millones de dólares, el 25% del PIB, un porcentaje relativamente bajo.

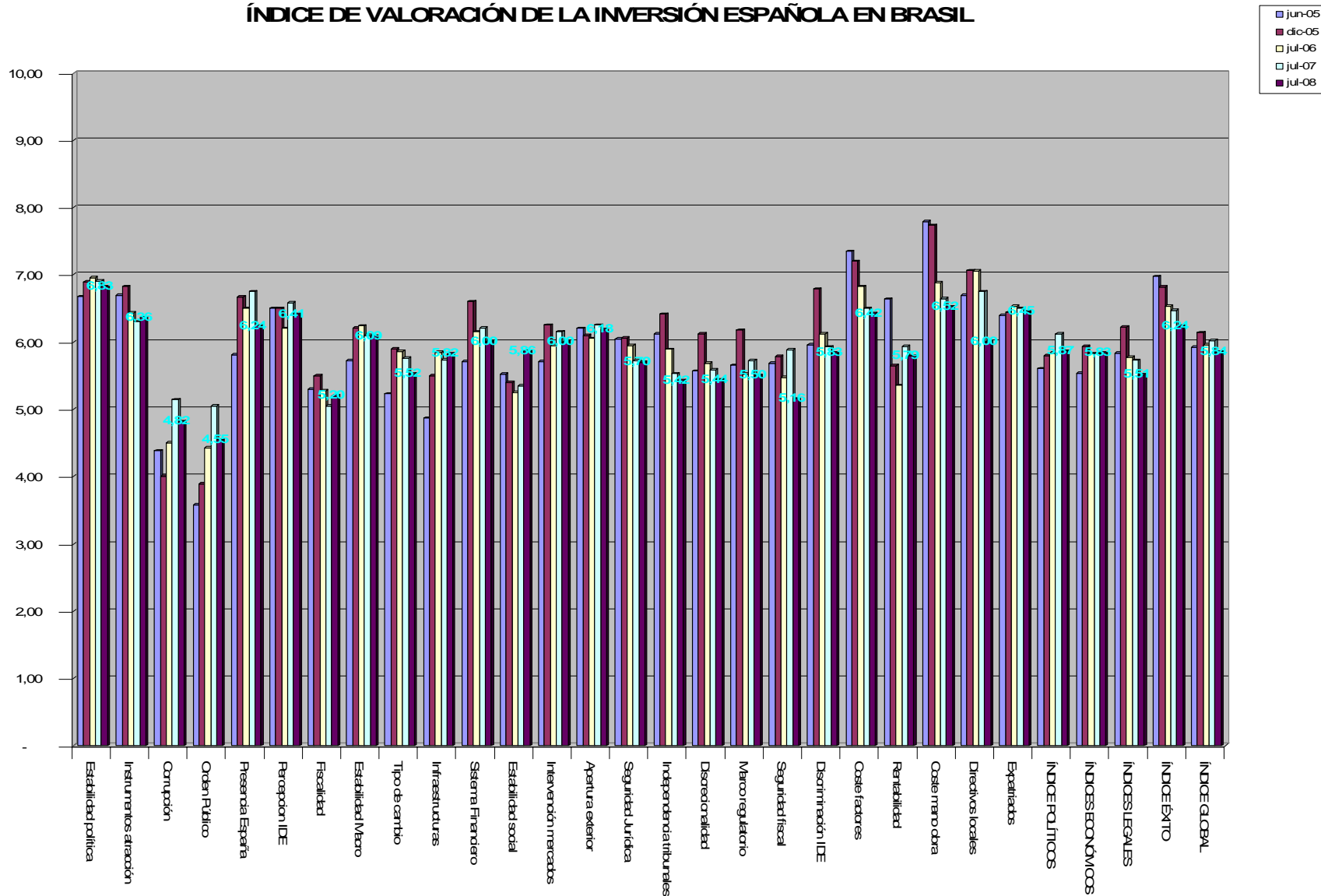
La evolución de la IED en Brasil parece estar muy correlacionada con el crecimiento real del mercado interno. En este sentido, la estabilidad de una política de crecimiento con bajas tasas de inflación ha permitido crecimientos reales de las rentas, reforzando el atractivo de este mercado como destino de la IED. Por otro lado, la liberalización interior, la existencia de una política de promoción de exportaciones crecientemente activa y sofisticada, junto con la construcción de un tupido tejido de acuerdos comerciales y de librecambio, han consolidado a Brasil como un mercado de destino de la IED con vistas a la exportación. Inicialmente, esto ha sido particularmente cierto en el caso de las



materias primas, impulsado por el fuerte aumento de la demanda mundial, para después trasladarse a productos industriales de mayor valor añadido.

El flujo de inversión directa española a ese país en 2007 fue de 1.400 millones de euros.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN BRASIL



El índice global de valoración de la inversión española en Brasil experimenta una caída en la presente edición del índice, aunque el país conserva el séptimo puesto de las preferencias de los inversores españoles, sin registrar variaciones en esta posición relativa. La mencionada caída del índice global se debe al empeoramiento de todos los índices agregados salvo el de factores económicos, que se mantiene constante.

Por el lado del índice agregado de factores políticos, todos los índices parciales se deterioran, salvo el de instrumentos de atracción de inversiones, que mejora algo. Es de notar el empeoramiento en los índices parciales de valoración de la corrupción y el orden público, particularmente afectados por los recientes episodios de crimen organizado e inseguridad ciudadana, frente a las sustanciales mejoras que mostraban en la edición anterior del índice. Posiblemente, el rasgo más destacable sea la lenta caída en el índice de estabilidad política, tras las elecciones presidenciales llevadas a cabo en enero de 2007, lo que, de alguna manera, indicaría una cierta falta de confianza en la verdadera capacidad de la nueva administración para abordar reformas estructurales sustanciales. Estas expectativas negativas parece se corroboran con la caída del índice de valoración de los factores legales, dentro del cual empeoran todos los índices parciales, seguridad jurídica, independencia de los tribunales, discrecionalidad de la Administración, etc.

Sin embargo, en el ámbito económico, parece que existe un compás de espera, como refleja la no variación del índice agregado de factores económicos aunque, dentro de él, se muevan en uno y otro sentido los índices parciales.

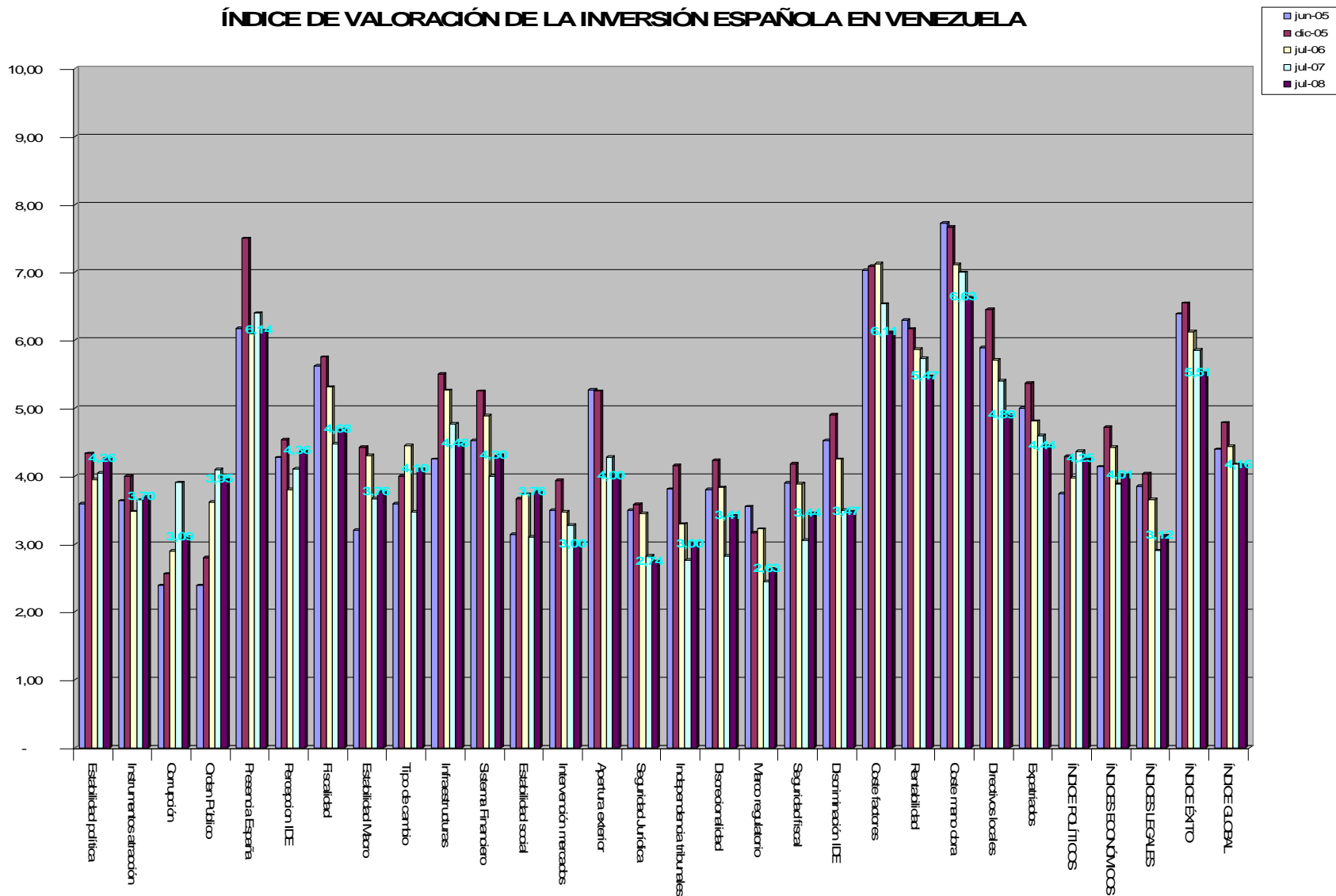
No obstante, el índice agregado de factores de éxito daría una visión más matizada, y negativa, pues todos los índices que lo integran experimentan caídas en mayor o menor grado. En la anterior edición del índice, los inversores españoles mostraban optimismo con respecto a la evolución de la rentabilidad, que quedaba compensada por el deterioro de sus valoraciones de los costes de operar en el mercado brasileño. La conclusión era que los mercados a los que van dirigidos los bienes producidos en Brasil podían absorber sin dificultad estos aumentos en los costes, circunstancia que parecía congruente con la hipótesis de que la IDE captada por Brasil en los últimos años estaba ligada al crecimiento del mercado interior, básicamente, de “utilities” y bienes no comercializables y a una exportación escasamente elástica de materias primas. Sin que los resultados de la presente edición lleven a descartar tal hipótesis, habrá que esperar a ediciones futuras para ver si se corrobora.

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

A partir del proceso de apertura del sector petrolífero a la inversión extranjera, durante el período 1996-2001, los flujos de IED captados por la economía venezolana alcanzaron una media de 4.000 millones de dólares anuales, esto es, el 5% del PIB. Sin embargo, a partir de entonces, se registró una importante caída en la capacidad de captación de IED, de manera que, durante el período 2001-2005, el importe anual medio se contrajo hasta los 1.400 millones de dólares y, en 2006, por primera vez, el flujo de inversión extranjera captada por la economía venezolana fue negativo en 600 millones de dólares. La inversión recibida en 2007 fue de 650 millones de dólares con lo que el stock de IED ascendía a finales de dicho año a 44.000 millones de dólares, esto es, el 19% del PIB, en tanto que, en el año 2000, la IED equivalía al 30% del PIB.

Detrás de esa evolución se encuentran incertidumbres políticas y económicas. La debilidad de las instituciones se ha visto intensificada por un profundo conflicto político, que ha tendido a extenderse a la mayor parte de los ámbitos de decisión públicos; ámbitos cada vez más amplios, en la medida en que se intensifica el protagonismo del Estado. Este protagonismo se extiende no sólo al ámbito jurisdiccional sino también al económico, a través de procesos de nacionalización de determinadas empresas, restricciones a la inversión extranjera en el sector petrolífero e intervención en los mercados, mediante regulaciones de precios. De esta manera, es opinión generalizada entre los analistas especializados que Venezuela continuará siendo en el medio plazo uno de los destinos menos atractivos para la IED.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN VENEZUELA



A pesar de los ligeros aumentos experimentados por los índices agregados de factores económicos y de factores jurídicos, que mostraron en la pasada edición un serio deterioro, el índice global vuelve a caer en esta edición, arrastrado por el acusado empeoramiento del índice agregado de factores de éxito -que es el que sostiene al índice global- así como del índice de factores políticos. Estos resultados resultan tanto más desalentadores por cuanto que los niveles absolutos de los índices ya son muy bajos y mantienen a Venezuela en el penúltimo lugar de las preferencias de los inversores españoles dentro de los países estudiados.

En el caso del índice agregado de factores políticos, la consolidación del régimen y la reducción de la agitación callejera que caracterizó, en el pasado, la confrontación política en Venezuela parece reflejarse en los ligeros incrementos que muestra el índice parcial de estabilidad política aunque, en términos absolutos, el nivel de valoración de dicha estabilidad política aún sea muy bajo. A pesar de la caída del índice parcial de corrupción, su evolución muestra una ligera mejora en el tiempo. El índice de presencia de España, que ha disminuido en esta edición, es el único índice de los que componen el índice agregado de factores políticos que se sitúa en un nivel elevado, indicativo de que la capacidad de interlocución de la diplomacia española con los países iberoamericanos con mayor propensión al conflicto es una baza geoestratégica muy bien valorada por las empresas españolas.

Por su lado, la relativa mejora del índice agregado de factores económicos se debe, en gran medida, al avance en el índice parcial de estabilidad social y en el índice de valoración del sistema financiero, mientras que el correspondiente a intervención de mercados alcanza niveles mínimos. La indudable dependencia de la economía venezolana de la capacidad de producción y de los precios de los productos petrolíferos es un factor determinante de su evolución macroeconómica. Las fechas de realización de la encuesta que sirvió de base para la elaboración de la presente edición del índice aún registraban valores relativamente elevados de los precios energéticos. En futuras ediciones del índice, habrá que tener muy presente este factor y sus efectos sobre la economía venezolana, a la vista de la caída de la demanda mundial y del deterioro de los precios.

No obstante, peor resultado muestra incluso el de seguridad jurídica, en descenso continuado, aunque la mejora de otros índices parciales lleva a la ya mencionada mejora del índice agregado de factores jurídicos; pero, permaneciendo, a distancia, como el peor valorado de todos. Todo ello es

indicio de una imagen de debilidad institucional, acompañada de un sentimiento de discriminación hacia la inversión extranjera, como muestra la evolución del correspondiente índice parcial.

Por último, los niveles comparativamente altos que alcanzaba el índice agregado de factores de éxito contribuían a mejorar el índice global. Sin embargo, también los índices parciales que forman este índice agregado comenzaron a registrar un importante deterioro en la edición anterior, que se ha profundizado en ésta. Como ya se comentaba en la pasada edición del índice, esto es particularmente notable en el caso del índice parcial de coste de los factores, posiblemente poniendo de manifiesto fallos en el sistema de asignación, resultado de la intervención pública, y en el índice parcial de valoración de los directivos locales, reflejando quizá el fenómeno de emigración de las capas de la población con mayor formación.

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

La balanza por cuenta corriente sudafricana se ha ido deteriorando progresivamente desde el año 2003 y se estima que represente el 8% del PIB en 2009. Los flujos de capital recibidos, sin embargo, han más que financiado esos déficits, de manera que las reservas, durante el año 2008, cubren más del doble de la deuda externa de vencimiento a un año, dando una clara medida de la importancia que los flujos de capital extranjero tienen para la economía de este país.

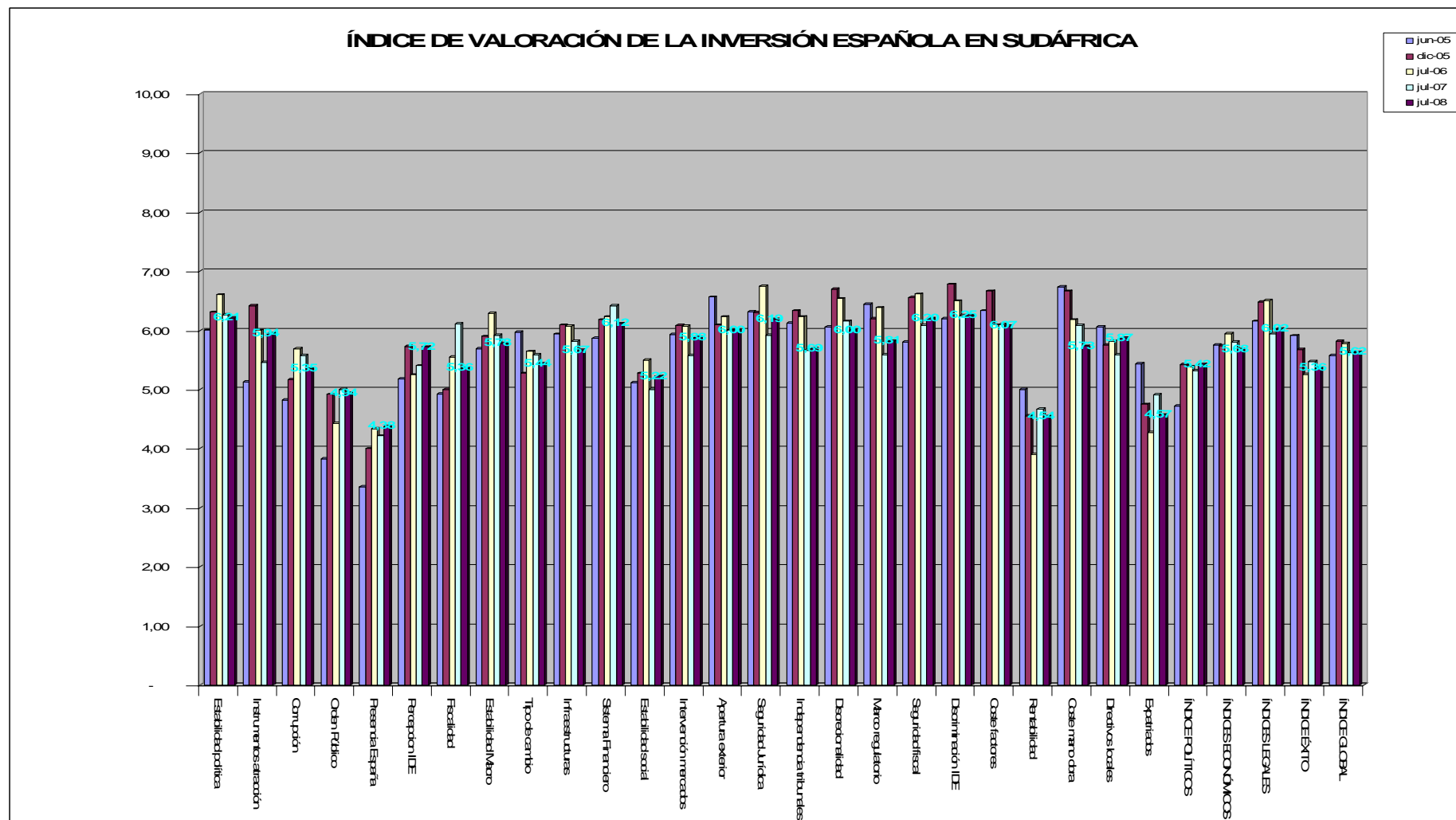
Sin embargo, la inversión en cartera representa la parte del león dentro de las entradas totales de capital, con los peligros asociados a su volatilidad, mientras que, y a pesar de que Sudáfrica es el principal captador de flujos de IDE del África Subsahariana, los montos recibidos por el país están lejos de alcanzar su máximo potencial y se mantienen en niveles, en alguna medida, decepcionantes. El principal destino de los flujos de inversión extranjera captados por la economía sudafricana es la adquisición de compañías locales.

En los cinco primeros años de la década, los flujos de inversión directa captados por la economía sudafricana ascendieron, como media, a 3.000 millones de dólares anuales. Dicha cuantía se espera se sitúe de media en los 4.500 millones de dólares durante los años 2006-2010, con lo que el stock acumulado al final de ese período ascendería a los 85.000 millones de dólares.

Diversos analistas internacionales consideran que los potenciales inversores extranjeros aún se enfrentan a importantes dificultades como son a) una infraestructura inadecuada fruto de 20 años de escasa inversión, b) falta de competencia en sectores clave, con lo que los costes de factores resultan altos, y sucesivas demoras de las autoridades en el inicio del proceso de privatización de diversos activos públicos, c) distorsiones sociales y económicas derivadas del régimen de apartheid junto con un clima de inseguridad física, d) una mano de obra muy poco cualificada y e) un marco regulatorio particularmente minucioso, en el que destaca las exigencias de la iniciativa denominada “Black Economic Empowerment”, destinada a proporcionar a la mayoría negra de la población una mayor participación en la riqueza nacional.

Las elecciones presidenciales se celebrarán en 2009. En diciembre de 2007 tuvieron lugar elecciones en el partido de gobierno AFC (African National Congress) para determinar el candidato a aquéllas y Mbeki, actual Presidente del país, fue derrotado por su antiguo vicepresidente, Zuma, en un tenso clima.

Para nuestro país, este destino es aún un tanto exótico con un flujo de inversión de 62 millones de euros durante el año 2007.



El índice global de valoración de la inversión española en Sudáfrica muestra estabilidad respecto a la edición anterior del informe y mantiene a este país en el puesto noveno en el orden de preferencias de la inversión española, inmediatamente detrás de China. Esta relativamente alta valoración global refuerza el contraste con los bajos niveles de IED de origen español recibida en ese país. La subida de los índices agregados de factores políticos y legales es compensada por la caída de los índices agregados de factores económicos y factores de éxito.

Dentro del índice agregado de factores políticos, que mejora, como se comentó, se aprecia, de nuevo, un ligero deterioro del índice de estabilidad política, similar al que tiene lugar en el de orden público, mientras mejoran los índices de percepción de la inversión extranjera, instrumentos de atracción de inversiones y presencia de España. De acuerdo con gran parte de los analistas especializados, dos factores de gran importancia explicativa de la evolución de la inversión directa extranjera en Sudáfrica como son un régimen favorable y el orden público; los correspondientes índices se mueven en direcciones opuestas tanto en esta edición como en la anterior, pero, observadas las series desde el inicio, ambos experimentan mejoras sustanciales, más relevantes en el caso del orden público. Así, los inversores españoles consideran que se ha producido un importante avance en estos dos elementos en los últimos años.

La parcial recuperación del índice agregado de factores jurídicos, desde su deterioro en la pasada edición, no es de entidad tal como para evitar la impresión de que uno de los atractivos institucionales tradicionales para la inversión extranjera en Sudáfrica, como era la fortaleza del estado de derecho, es puesta de alguna manera en entredicho. No cabe sino volver a reseñar, como ya se hiciera en el anterior informe, que las políticas de discriminación positiva a favor de determinados colectivos particularmente afectados por la política de “apartheid” resultan, en ciertos casos, difícilmente compatibles con los criterios de igualdad ante la ley habituales en otros países y que la importante afluencia de inversión extranjera, particularmente en el ámbito de las infraestructuras públicas, que el país necesita con motivo del próximo campeonato mundial de fútbol, conllevarán la suavización de algunas de las dificultades que, en este sentido, actualmente parece se detectan.

No obstante, son los índices agregados de contenido económico los que muestran un comportamiento negativo en esta edición. Así, el índice agregado de factores económicos, que alcanzó un máximo en 2006, descendió en los dos

años siguientes, siendo así que, en relación a tal fecha, todos los índices parciales caen, lo que parece indicar un cierto deterioro en la percepción del entorno económico sudafricano por parte de los inversores españoles.

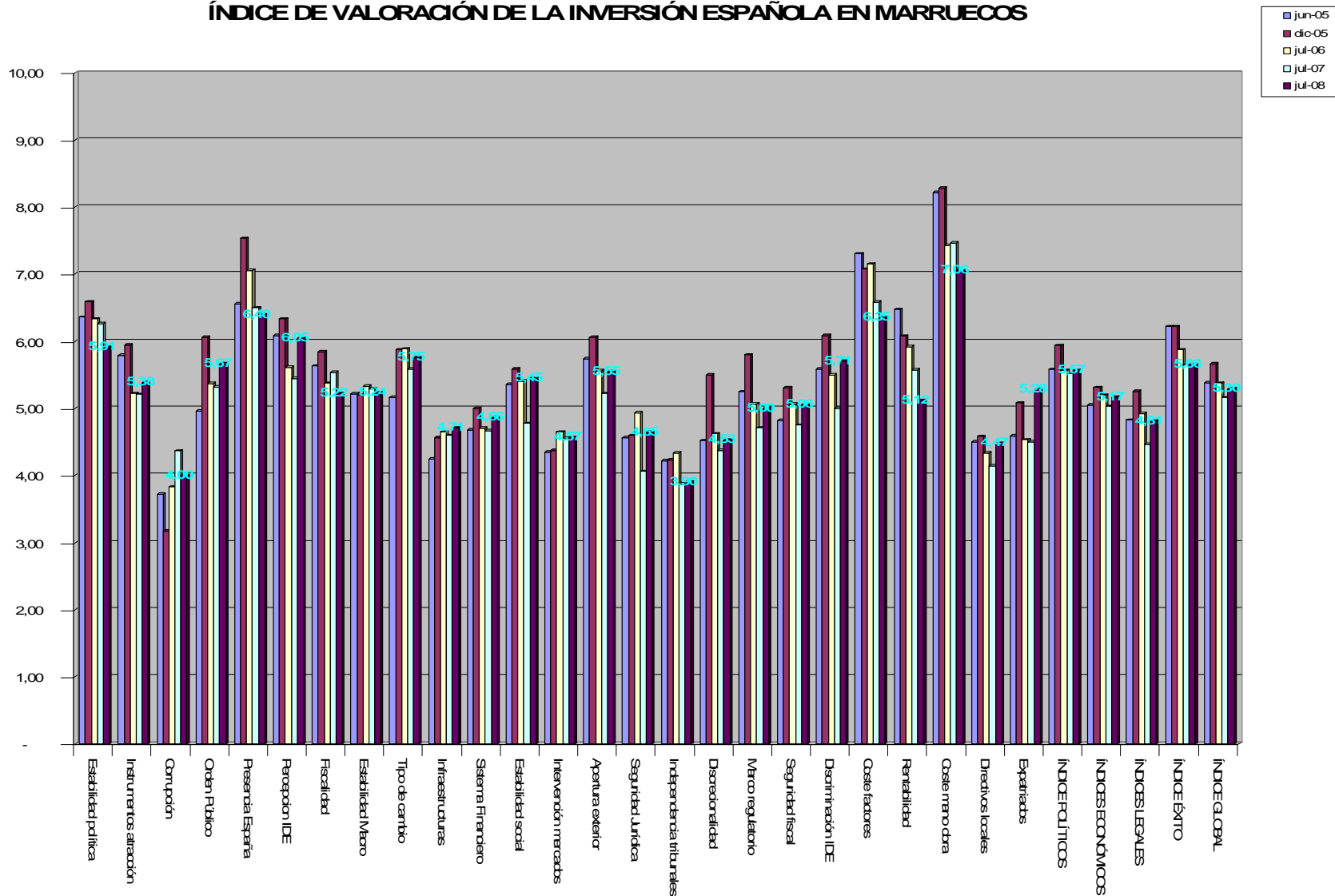
Algo similar cabría deducir al analizar el índice de factores de éxito, aunque su evolución sea diferente, ya que se venía deteriorando desde el inicio de la serie, remontó en la edición anterior para volver a caer en la presente. El índice parcial de coste de los factores y de directivos se mueven en una senda relativamente estable y los demás presentan altibajos, con la excepción del índice de mano de obra, que ha venido disminuyendo desde el inicio de la serie y es el causante en gran medida de la caída del índice de éxito.

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

Durante la década de los 90 del siglo pasado, la economía marroquí captó una media anual de inversión extranjera directa de 600 millones de dólares. A partir del año 2000, el flujo medio de captación de inversión extranjera ascendió notablemente, alcanzando los 2.600 millones en 2007, jugando en ello un papel fundamental las concesiones y las privatizaciones de algunos servicios públicos, cuya maduración será determinante del desarrollo de la economía marroquí y su capacidad para atraer nuevos flujos de inversión extranjera directa. Asimismo, han tenido un importante efecto sobre la capacidad de atracción de la inversión extranjera la ampliación del espectro geográfico de desarrollo económico marroquí, abarcando también al norte del país, y, particularmente, los esfuerzos en materia de institucionalización del aparato administrativo judicial, especialmente, en el ámbito mercantil y civil. Los principales suministradores de IDE, al igual que sucede en el comercio exterior, son Francia y España que, entre ambos, vienen representando alrededor del 50% del total.

En términos de stock acumulado de inversión extranjera directa, en el año 2007, éste ascendió a 32.500 millones de dólares, esto es, el 44% del PIB, lo que pone, claramente, de manifiesto tanto la capacidad de captación de IED de la economía marroquí como la importancia central de esta variable económica como factor de crecimiento económico y desarrollo.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN MARRUECOS



El índice global de valoración de la inversión española en Marruecos muestra, históricamente, una tendencia a la baja que no se confirma en la presente edición sino que su mejora hace que Marruecos gane tres puestos en la clasificación relativa de los países considerados en la encuesta, situándose en el puesto 14 de entre los 23 países. Esta posición contrasta vivamente con factores tan determinantes de la inversión extranjera como la proximidad y el diferencial de renta per cápita, lo que debería ser motivo de reflexión a ambos lados del Estrecho de Gibraltar. Aunque todos los índices mejoran, es el índice de factores económicos y, sobre todo, el de factores legales los que explican el resultado de la presente edición.

La evolución del índice de factores políticos es de una ligera mejora con respecto a la anterior edición. Dentro de él, sin embargo, continúan empeorando de forma continuada los índices de estabilidad política y presencia de España, compensados en esta ocasión por los de instrumentos de atracción de inversiones y orden público.

Hay que volver a destacar, como se hacía en el informe anterior, esa negativa evolución del índice de valoración de la presencia de España en Marruecos que, al depender claramente de la voluntad y las políticas de las autoridades, es indicativa y reflejo, posiblemente, de la valoración que hacen las empresas de la política exterior española para con ese país y de sus resultados.

La mejoría en el índice agregado de factores económicos encuentra su sustento en la evolución al alza de casi todos los índices parciales -tipo de cambio, infraestructuras, sistema financiero y apertura exterior-, mientras continúa el lento descenso del índice de estabilidad macroeconómica y cae, tras su mejora en la edición anterior, el de estabilidad social. La estabilidad social marroquí continúa girando en torno al triángulo básico cuyos vértices son el control político ejercido por el régimen, la espita de la emigración y el desarrollo económico. El debilitamiento de cualquiera de estos tres vértices entraña serios peligros de inestabilidad.

Es la subida del índice agregado de factores jurídicos el que explica la favorable evolución del índice global y, a su vez, el que afectó grandemente a su caída en la edición anterior, al tratarse de un índice que experimenta enormes vaivenes de un año a otro. Pero, dentro de él, el causante de tales alteraciones es sin duda el índice parcial de seguridad jurídica, que presenta resultados acusadamente erráticos y el que, casi con independencia de cómo se

muevan los demás componentes del índice agregado, arrastra a éste consigo. Hay que notar, no obstante, que en el caso de este país los índices parciales integrantes del índice global se mueven casi siempre todos ellos en la misma dirección, de forma que refuerzan, en un sentido u otro, al antes mencionado. Así, y dejando aparte las grandes variaciones que quizá no sean sino amplificaciones de componentes coyunturales, parece que el índice refleja muy adecuadamente la percepción de la inversión española en este ámbito y, en la edición de este año, de forma favorable. De esta manera, la caída que experimentó el índice en la pasada edición podría, en definitiva, deberse a reveses concretos experimentados por algunas empresas españolas en sus operaciones con el sector público marroquí, aunque parece imprescindible continuar su vigilancia detallada en futuras ediciones.

Finalmente, el índice agregado de factores de éxito no experimenta cambios, pues la caída de los índices parciales de rentabilidad y coste de coste de la mano de obra, en permanente caída ambos, es compensada por la mejora en los índices parciales de valoración de directivos locales y expatriados.

Las tendencias puestas de manifiesto en la presente edición del índice muestran, pues, desde el punto de vista de los inversores españoles, una cierta mejora del atractivo del mercado marroquí como destino de la inversión directa española y cómo los factores de índole jurídica afectan en gran medida al índice global. La continuación en esa línea positiva en el futuro es de relevancia por las posibles consecuencias económicas, sociales y políticas que conllevaría el caso contrario, dados los estrechos vínculos de dependencia mutua que unen a ambos países.

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

Los flujos de IDE captados por la economía argelina comenzaron a acelerarse en los años finales del siglo XX, en la medida en que el conflicto civil que asolaba el país comenzó a remitir y las autoridades iniciaron un proceso de apertura del sector de los hidrocarburos a la inversión exterior. Desde entonces, estos flujos se han ido incrementando y orientando, a partir de 2006, cada vez en mayor medida, hacia sectores distintos al de hidrocarburos, paralelamente al proceso de renovación de las infraestructuras. En dicho año, el país recibió 1.800 millones de dólares y 1.700 millones en 2007. El stock acumulado de inversión extranjera directa en Argelia se estima en 2007 en 11.800 millones de dólares, esto es, el 9% del PIB. Este porcentaje es indicativo del enorme

desarrollo que, tanto para las autoridades argelinas como para los inversores internacionales, tiene esta variable económica.

Las peculiaridades, limitaciones y condicionamientos del sistema político argelino continúan siendo un importante factor limitador de los flujos de inversión extranjera directa, con la posible excepción del atractivo sector energético. Las tensiones internas del régimen, donde se enfrentan grupos de poder, dificulta el proceso de toma de decisiones y, en consecuencia, de liberalización de la economía argelina. El proceso de privatización de los activos productivos públicos, extensos y diversificados por el pasado socialista del país, es aún irregular y errático, en la medida en que la titularidad ejecutiva de dichas empresas aún está dispersa y la capacidad decisional, en consecuencia, aún no está clara. Así, la economía está aún poco diversificada y es pequeña la contribución del sector privado al PIB.

Las graves insuficiencias de gestión, que redundan en la eficiencia, quizá sean particularmente evidentes en el caso del sistema bancario, que se muestra incapaz de satisfacer las necesidades de financiación del sector empresarial. La privatización del mayor banco del país fue puesta en suspenso, tras el comienzo de la crisis financiera EE.UU. pero algunas medidas de regulación y supervisión bancaria se espera introduzcan mayor transparencia en este sector.

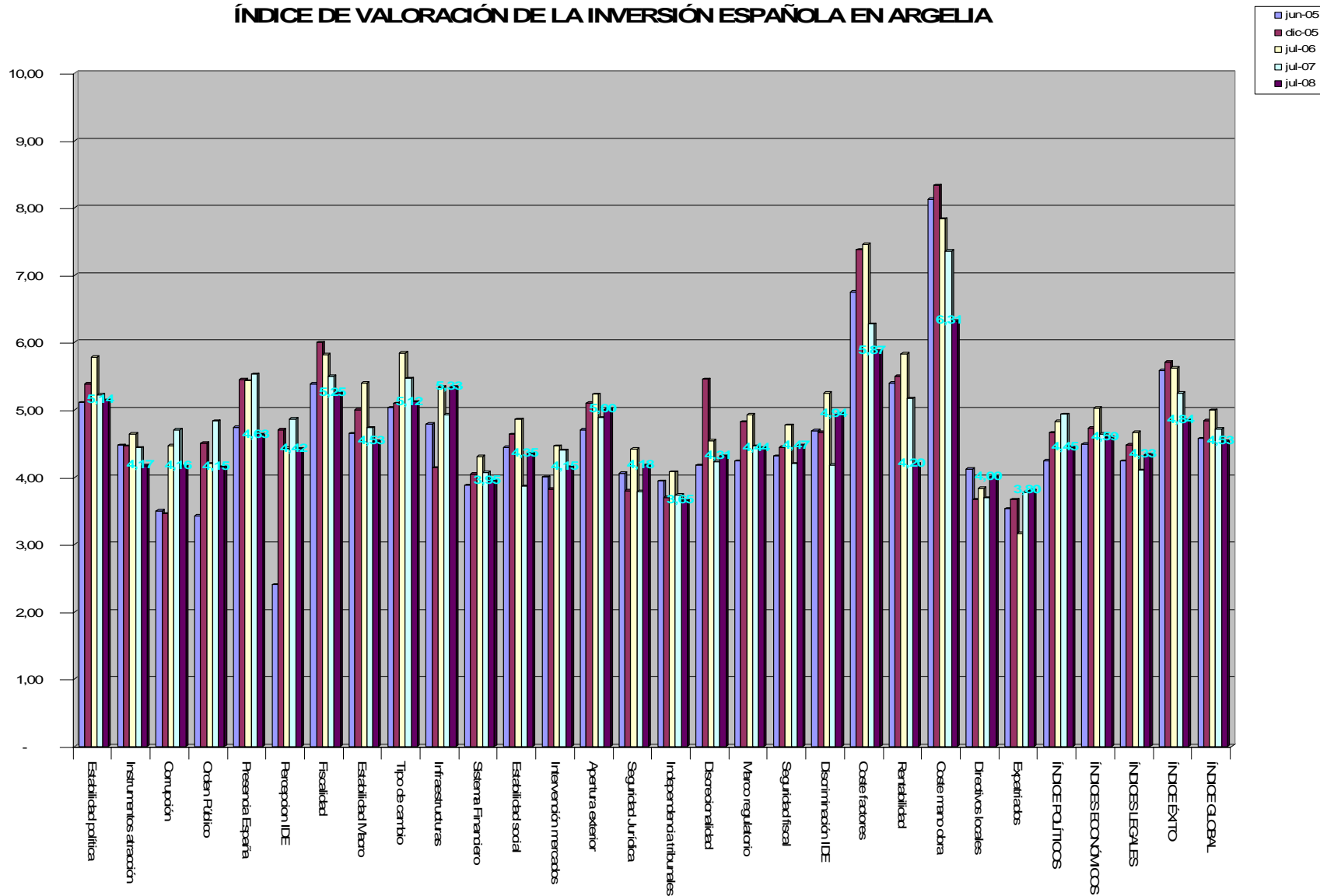
El problema socioeconómico más acuciante continúa siendo la incapacidad del sistema para la generación de empleo, dando lugar a una alta tasa de desempleo, particularmente entre la amplia población juvenil argelina. Aunque la tasa de paro, sin embargo, ha mejorado mucho desde el 30% en el año 2001 hasta el 13,8% en 2007, la atracción de inversión extranjera directa parece una opción estratégica de primera importancia para lograr que continúe por esa senda en el futuro. En todo caso, la capacidad de captación de IDE es una clave estratégica de la economía argelina que compense la muy limitada capacidad de ahorro e inversión privada.

Como se ha comentado, el grueso de la IDE captada se concentra en el sector de los hidrocarburos, aunque los recientes cambios introducidos en la normativa sobre inversión extranjera pueden conllevar una disminución en los flujos futuros recibidos por ese sector y, de manera inducida, por el resto. Esto puede ser particularmente cierto en el caso del sector de las infraestructuras, en el que la administración argelina ha mostrado particular interés por captar inversión extranjera. Ello, unido, en lo que coinciden la mayor parte de los analistas, a una burocracia excesiva y falta de transparencia, puede condicionar



la afluencia de flujos de IDE, a pesar de las recientes mejoras en el clima de negocios. Asimismo, sobre la economía argelina y su proceso de liberalización penden importantes incertidumbres políticas. Efectivamente, en 2009 se celebrarán nuevas elecciones presidenciales en las que un tercer mandato del actual presidente puede impulsar la liberalización económica y la privatización de determinadas industrias y sectores estratégicos como, por ejemplo, el de la banca comercial.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN ARGELIA



El índice global de valoración de la inversión española en Argelia registra de nuevo un ligero retroceso con respecto a la edición anterior que, sin embargo, no implica una pérdida de posición relativa en las preferencias de los inversores españoles. El valor absoluto de este índice global de valoración es reducido y el deterioro adicional mencionado se fundamenta en una reducción de todos los índices agregados, excepción hecha del de factores legales.

El índice agregado de estabilidad política vuelve a caer y, dentro de él lo hacen todos los índices parciales, entre los que cabe destacar el índice de valoración de los instrumentos de atracción de inversiones y el de presencia de España. Ambos se sitúan en los niveles más bajos de toda la serie lo cual, en el caso del de presencia de España, no resulta sorprendente tras algunos acontecimientos con empresas españolas titulares de contratos en Argelia, aunque, y quizá paradójicamente, eso no encuentra su reflejo en el índice parcial de discriminación de la IDE.

De mucha menor entidad es el retroceso que experimenta el índice agregado de factores económicos. El hecho de que también disminuyese en la edición anterior lleva a pensar que existe una cierta desconfianza acerca de la capacidad de la economía argelina para consolidar los efectos de la, hasta el momento en que se realizaron las encuestas, muy favorable evolución de los precios de los productos energéticos, principal rubro exportador y generador de rentas de la economía argelina o, quizá, una previsión de que esa evolución no iba a continuar, como efectivamente ocurrió. Esta evolución se da también en otros países petroleros analizados como es el caso de México y Venezuela. Así, el índice parcial de estabilidad macroeconómica sufre un nuevo deterioro, hasta situarse en el nivel más bajo de la serie. Por otro lado, también surgen dudas en cuanto a la capacidad que tiene el presente modelo de crecimiento económico para generar empleo, en la medida en que el índice parcial de estabilidad social sólo mejora muy parcialmente respecto del importante deterioro sufrido en la pasada edición.

El índice agregado de factores jurídicos se recupera parcialmente de la caída sufrida en la edición anterior, en lo que contribuyen la práctica totalidad de los índices parciales. No se confirma así la intuición que parecía existir sobre la recuperación de una cierta tendencia institucionalizada hacia la integración interior, en detrimento de mayor liberalización, pero sin ser plenamente descartable y, por ello, ha de esperarse a ver la evolución futura de los correspondientes índices parciales que así parecían indicarlo como son el de

apertura exterior, discrecionalidad administrativa y fortaleza del marco institucional.

El índice de factores de éxito continúa su tendencia negativa, consecuencia del continuado descenso de los índices parciales de coste de los factores, mano de obra y de rentabilidad, descenso que no es compensado por la mejora en el índice parcial de expatriados y directivos locales.

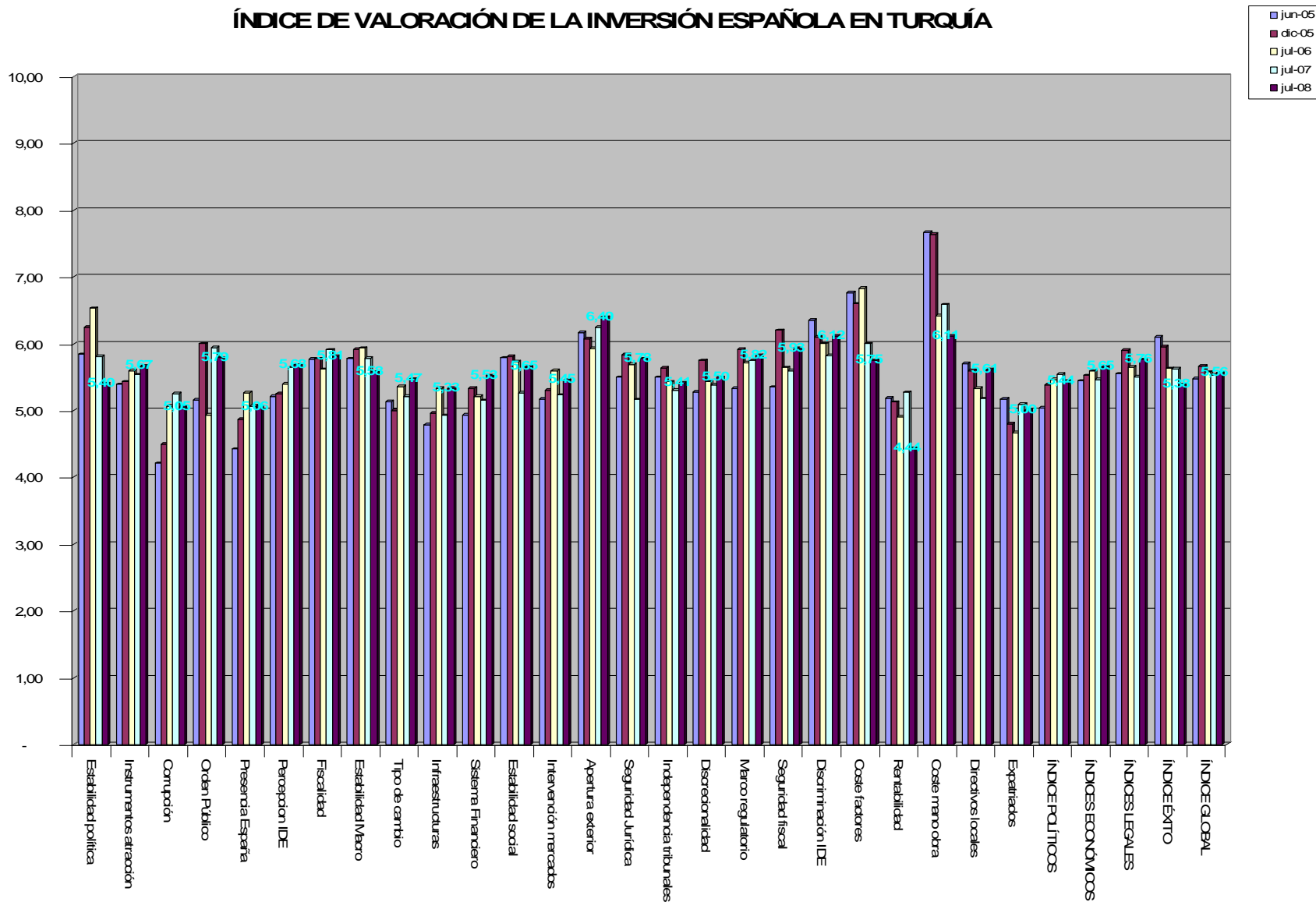
## 12. Índice de valoración de la inversión española en Turquía

En comparación con otros países con similar nivel de desarrollo, los volúmenes de IDE captados por la economía turca aún son reducidos. Por término medio, representaron algo menos del 1% del PIB durante el período 1990-2004. Sin embargo, los flujos se incrementaron notablemente en los últimos años, alcanzando los 10.000 millones de dólares, 20.000 millones y 22.000 millones (5,5% del PIB) en los años 2005, 2006 y 2007 respectivamente. El stock acumulado de IDE se estima, a finales de 2007, en 146.000 millones de dólares, lo que supone el 22% del PIB.

Resulta difícil de exagerar la importancia que la IDE tiene para el país, no sólo como factor compensador de los desequilibrios de balanza de pagos y de los flujos de capital a corto plazo, sino también como elemento de importancia capital para modernizar la economía, favorecer la competencia y potenciar la competitividad.

El hecho de que Turquía sea una de las “success stories” de las políticas del Fondo Monetario Internacional constituye, desde el punto de vista de los analistas internacionales, un contrapunto a su evolución política y al estancamiento actual de su proceso de adhesión a la UE. La clara victoria del Partido de la Justicia y el Desarrollo en las últimas elecciones aseguró la continuidad de estas políticas, aunque las crecientes dificultades con que se enfrenta el proceso de adhesión a la UE pueden ahondar la fractura social y reforzar las opciones más nacionalistas y aislacionistas.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN TURQUÍA



El índice global de valoración de la inversión española en Turquía apenas experimenta variación con respecto a la anterior edición del índice y muestra gran estabilidad a lo largo de toda la serie, aunque su ligera mejora en esta edición hace que este país gane un puesto en el ranking de los países considerados. No obstante, los índices agregados económicos y de éxito mejoran y es el persistente empeoramiento del índice de factores de éxito el que impide que el índice global alcance niveles más altos.

En el caso del índice agregado de factores políticos, que cae ligeramente, la nueva y muy significativa caída del índice de estabilidad política, por el difícil proceso de elección presidencial y sus importantes connotaciones desde el punto de vista de continuidad de algunas de las esencias políticas del actual sistema turco, queda compensado en gran medida por el alza de otros índices como son el de instrumentos de atracción y percepción de la IDE.

Dentro del índice agregado de factores económicos, el índice parcial de estabilidad macro sufre un cierto empeoramiento, más que compensado por la mejora de los demás índices, mientras que dentro del índice de factores jurídicos mejoran todos los índices parciales.

Es el índice de factores de éxito el que de forma constante sufre un deterioro y son los índices parciales de coste de factores, de coste de mano de obra y de rentabilidad los que arrastran hacia abajo este índice de manera continuada, sin que las subidas y bajadas de los índices de expatriados y directivos locales contrarresten la tendencia.

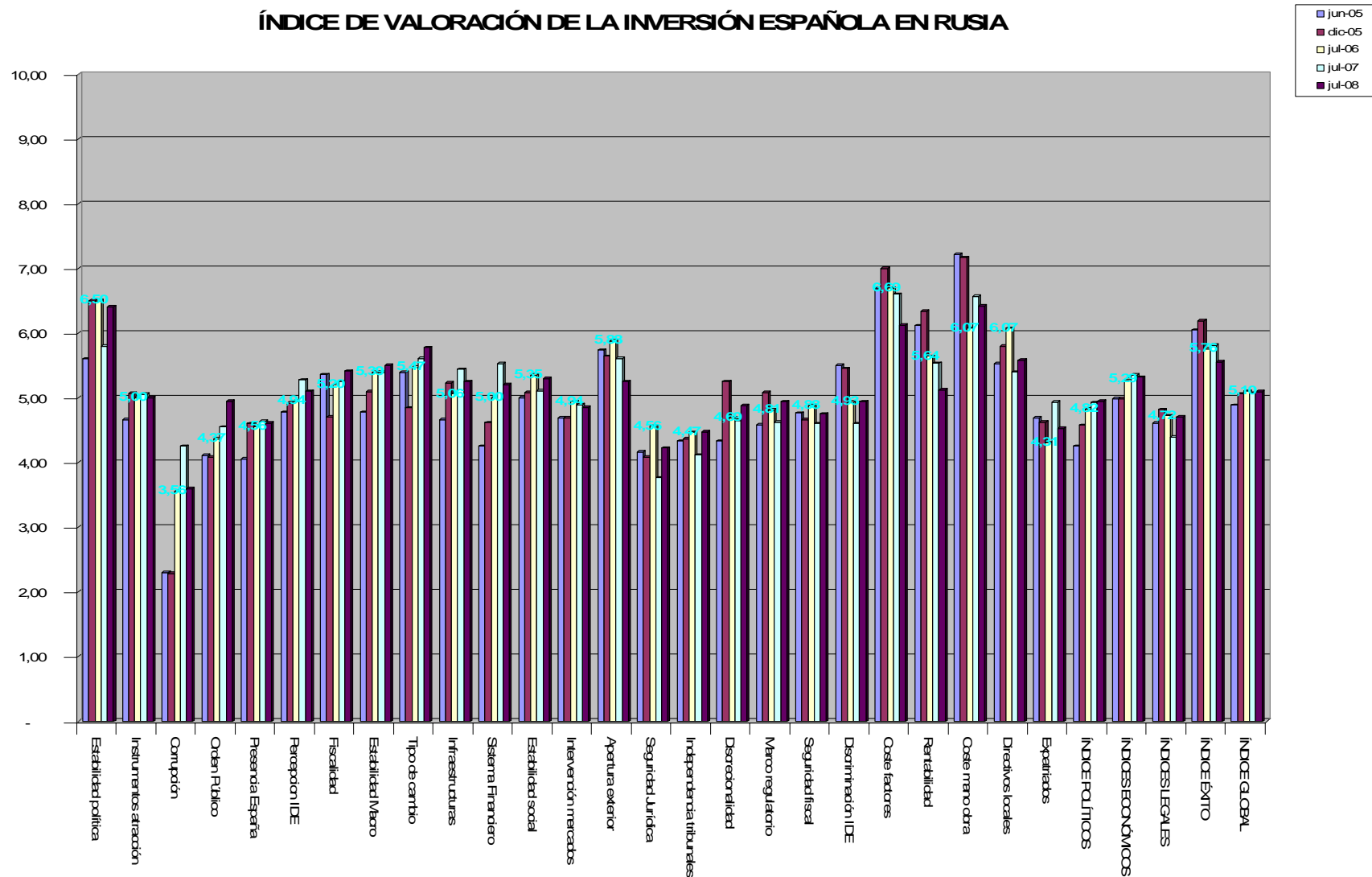
### 13. Índice de valoración de la inversión española en Rusia

El flujo de IDE recibido durante el año 2007 fue de 52.500 millones de dólares, alcanzando el stock a finales de ese año la cifra de 325.000 millones de dólares, lo que representa el 25% del PIB. El mayor obstáculo para la atracción de más inversión extranjera es posiblemente la incertidumbre acerca de la política del gobierno, especialmente el riesgo de un mayor intervencionismo en la economía y la posposición de las necesarias reformas administrativas y de regulación. En este sentido, la ley recientemente aprobada sobre sectores estratégicos representa un paso importante en el fortalecimiento de la transparencia, pero sin que se acometen, más bien al contrario, las necesarias reformas tendentes a evitar el excesivo control discrecional a la hora de determinar o limitar el acceso a sectores como el de los hidrocarburos o

materias primas. Unos mayores flujos de capital extranjero se verían asimismo favorecidos por una mayor seguridad en los derechos de propiedad y mayor competencia.

La tasa de crecimiento del PIB en Rusia en 2007 fue del 8,1%, de forma que la economía del país logra una tasa media anual del 7% durante los nueve años transcurridos desde la crisis financiera de 1998. Pero el petróleo, gas natural, metales y madera representan más del 80% de las exportaciones y el 30% de los ingresos fiscales, con lo que el país es vulnerable a los altibajos en los precios de las commodities. Por otro lado, la inflación, reducida a niveles del 7%, volvió a dispararse hasta el 12% en 2007.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN RUSIA



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

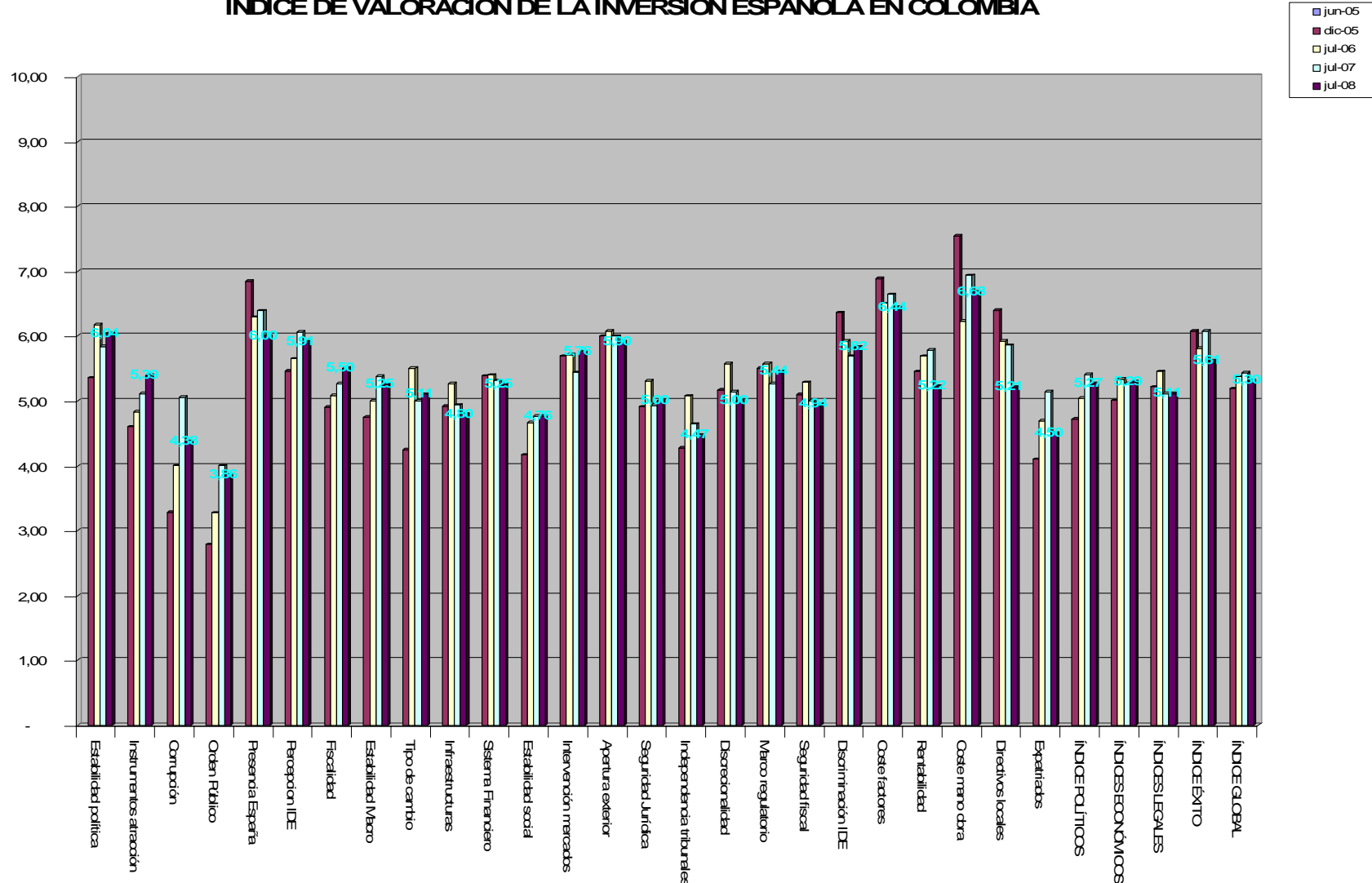
Se mantiene el índice global de valoración de la inversión española en Rusia, sin apenas variación, aunque gana un puesto en el ranking de países analizados. Si los índices parciales económicos y políticos apenas varían, el empeoramiento del índice de éxito -en el que los índices de coste de factores, de mano de obra y de rentabilidad alcanzan los niveles más bajos de toda la serie- viene compensado por la mejora del índice agregado de factores legales.

Conviene destacar, dentro del índice agregado de factores políticos, el notable aumento que registra el índice de estabilidad política, reflejando, en gran medida, el éxito del proceso electoral presidencial y el consecuente traspaso de poderes. Igualmente, la evolución del fenómeno terrorista tiene un reflejo en el alza del índice parcial de orden público. Sin embargo, resulta sorprendente como esta evolución favorable se ve compensada, dentro del índice agregado de factores políticos, por la peor evolución de la valoración de la corrupción a través del correspondiente índice parcial.

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

Las altas cotas de inversión extranjera, alrededor de 10.200 millones de dólares, logradas en el año 2005 como resultado de la adquisición de importantes compañías colombianas, parecen difícilmente superables. Sin embargo, y tras recibir 6.300 millones de dólares en 2006, alcanzó la cifra de 9.000 millones en 2007, situándose el stock total en 56.000 millones de dólares (32,7 % del PIB).

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN COLOMBIA



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

Colombia, a pesar de que el índice global de valoración de la inversión española disminuye respecto a la edición anterior, rompiendo así su tendencia creciente, sigue conservando el puesto 13 de nuestra clasificación relativa de preferencias de inversión. Esa caída del índice global se debe muy especialmente a que el índice de factores de éxito desciende hasta su nivel más bajo.

La evolución del índice de factores políticos, aunque presenta una caída en la presente edición, parece recoger una cierta confianza sobre la estabilidad del sistema. Indudablemente, la polémica con respecto a la reelección del Presidente Uribe, unido a los indudables éxitos en el enfrentamiento con la guerrilla establecen un panorama de estabilidad política de difícil lectura. Con las medidas legislativas emprendidas y el básico respaldo de las fuerzas militares, el ejecutivo colombiano ha logrado reducir los niveles de violencia a sus más bajos límites en los últimos años. No obstante, el índice de orden público muestra una cierta debilidad que repercute en el atractivo de Colombia como destino de nuevas inversiones. En cuanto al índice de presencia de España, experimenta una notable caída desde el inicio de la serie, posiblemente afectado por el protagonismo cobrado por otros países europeos en la resolución de los conflictos guerrilleros y terroristas que afectan al país.

El índice agregado de factores económicos muestra estabilidad en el tiempo, aunque con altibajos derivados de los cambios que se producen en los índices parciales. Otro tanto cabría decir respecto al índice agregado de factores jurídicos, que no varía respecto a la edición anterior, mostrando una gran estabilidad, aunque unos niveles absolutos aún bajos. El índice parcial que recoge la valoración sobre la seguridad fiscal, con una tendencia a la baja, muestra las dudas suscitadas por la enésima reforma parcial de la, de por sí, compleja estructura tributaria cuya reforma en profundidad, con propuestas elaboradas desde finales del 2005, no logra concitar suficiente respaldo parlamentario.

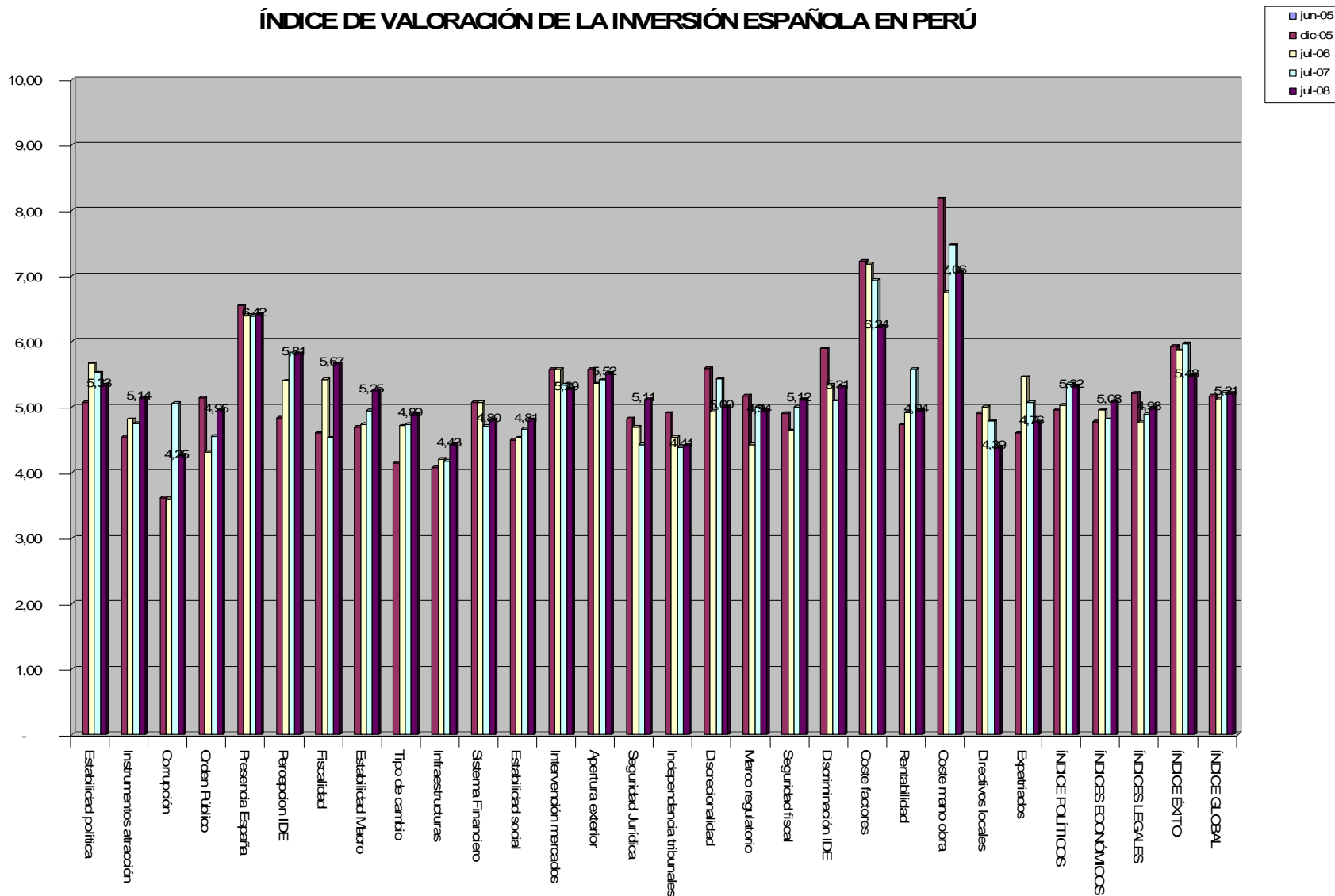
En definitiva, es el índice de factores de éxito el que ha tirado hacia abajo del índice global. Dentro de él, han caído todos los índices parciales, entre los que hay que destacar desde luego el de rentabilidad pero, sobre todo, el de valoración de los directivos locales que en esta edición ha experimentado una gran caída, dentro de su continuado empeoramiento.



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

El país ha logrado atraer, en el transcurso de 2007, 5.300 millones de dólares, en una senda de crecimiento constante desde el año 2004, en que recibió 1.600 millones. Su stock acumulado es de 24.700 millones, el 22,7% del PIB.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN PERÚ



Tras haberse despejado las incertidumbres derivadas del proceso electoral que culminó con el acceso a la presidencia de Alan García, lo que conllevó una mejora en el índice global, en esta edición el índice se mantiene constante. Esto es así debido a que, aunque prácticamente no varía el índice de factores políticos, las bastante notables alteraciones que tienen lugar en los otros índices parciales se compensan mutuamente: la mejora en el índice de factores económicos y legales se compensa con el empeoramiento del índice de factores de éxito. Perú gana un puesto en nuestra clasificación, en detrimento de Argentina.

Se repite un patrón parecido al de otros países antes analizados: cada índice parcial dentro de su nivel absoluto de valoración presenta una cierta estabilidad, salvo el índice de éxito, que cae hasta un nivel bajo, tras el cierto repunte de la edición anterior.

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

Durante los años 1990-2000, y, especialmente, en la última parte de esa década, tras la apertura del sector de los hidrocarburos, la inversión extranjera en Bolivia aumentó en gran manera, de forma que en el año 2000 el stock acumulado era de 5.200 millones de dólares, es decir, el 62% del PIB con unos flujos anuales medios de 450 millones de dólares. A partir de ese momento, y ligado en gran medida a la gran inestabilidad política que comenzó a sufrir el país (seis Presidentes en 8 años), la inversión extranjera se estancó casi por completo, incluso con flujos negativos en el año 2005, y sólo se empezó a recuperar al año siguiente, de manera que la economía boliviana recibió en 2007 unos 200 millones de dólares, siendo el stock a final de dicho año 5.300 millones de dólares, esto es, el 40,5% del PIB, y del que la inversión española representa alrededor del 30%.

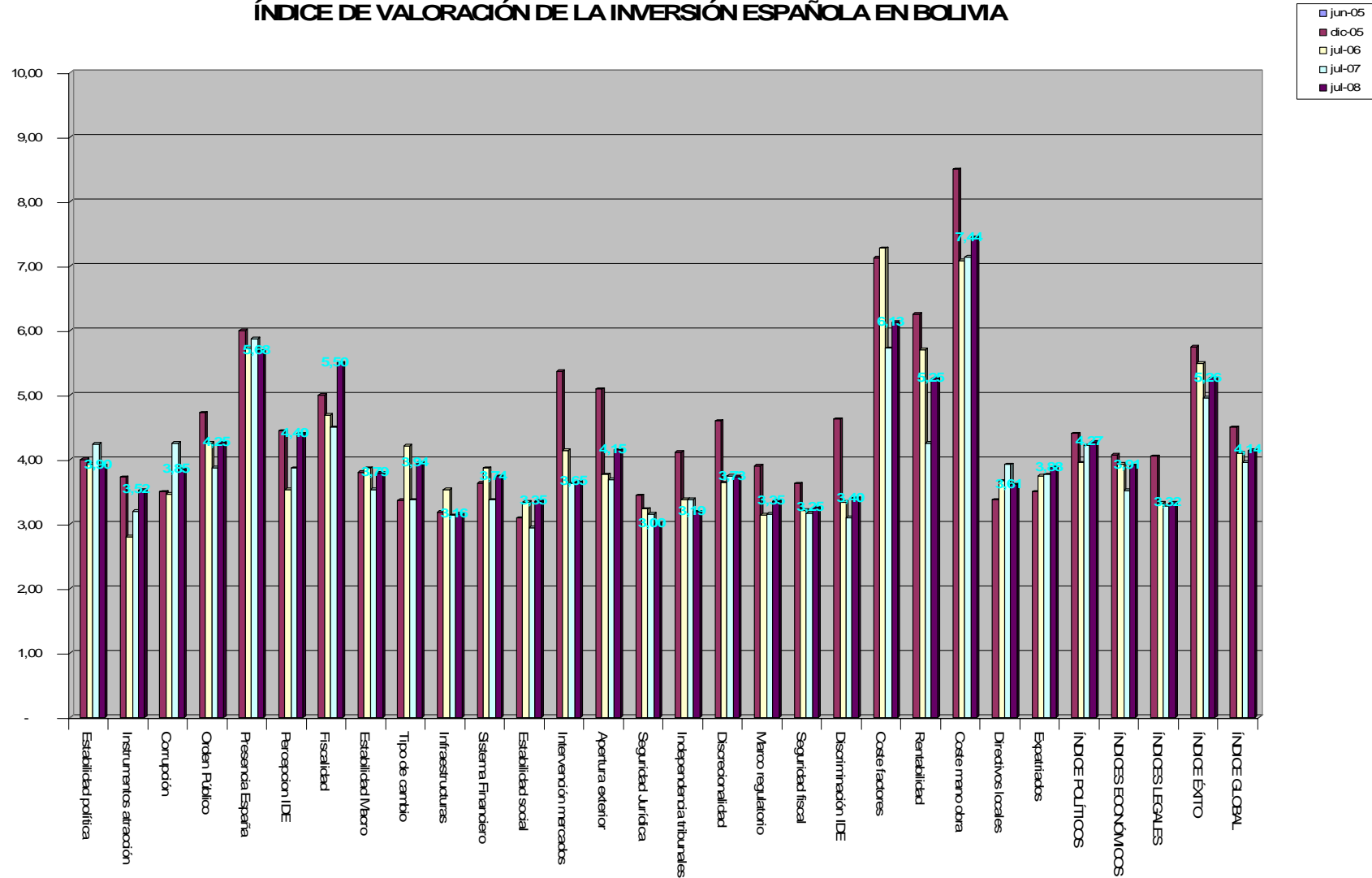
La inversión extranjera es esencial para el desarrollo del país y, específicamente, en el sector energético gasista. Las tradicionales relaciones a las que Bolivia está abocada con su vecino brasileño se han visto continuamente sometidas a las tensiones derivadas de la negociación del suministro boliviano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

desde hace tiempo y la demanda actual requiere, al menos, incrementar la producción en 13 millones de metros cúbicos adicionales. Por el momento, la actividad inversora de Petrobras sólo prevé su mantenimiento en los niveles actuales, sin que las continuadas negociaciones entre Brasil y Bolivia para la reactivación de las inversiones ligadas a la actividad de la empresa estatal boliviana YPFB, Yacimientos Petrolíferos Fiscales de Bolivia, hayan fructificado.

El ánimo inversor por parte de las multinacionales se contrajo, como es lógico, tras los decretos de nacionalización del sector de hidrocarburos y no parece que vaya a recuperarse, ni que se materialicen los anuncios hechos por parte de once de las grandes multinacionales del sector que operan en el país de aportar hasta 254 millones de dólares a lo largo de 2008, en tanto las llamadas a la inversión extranjera no se compaginen con el grado de credibilidad y seguridad que el marco invasor requiere.

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

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN BOLIVIA



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

Bolivia continúa ocupando el último lugar en la clasificación ordenada del índice global de valoración de la inversión española en el exterior, aunque este índice presente en esta edición una ligera mejora, deteniéndose su continuada tendencia a la baja, y retornando al nivel del año 2006. De acuerdo con esta pauta se comportan los índices agregados de factores económicos y legales que muestran, dentro de unos valores absolutos muy bajos, una recuperación hasta sus niveles de hace dos ediciones, tras el deterioro de la edición anterior; sin embargo, el índice de factores de éxito, a pesar de que también mejora, se queda lejos de retornar a ese nivel.

Por su parte, la nueva mejora del índice agregado de factores políticos, dentro de unos valores absolutos muy reducidos, permitiría una nota positiva digna de mención, pero la tensión territorial y los deseos de mayor autonomía política de determinadas regiones y, sobre todo, la tensión política que se pueda derivar del actual debate constitucional pueden afectarlo en el futuro próximo. Esta inestabilidad se pone de manifiesto en el índice parcial de estabilidad política, aunque los incidentes habidos con motivo de las tensiones regionales no se pone de manifiesto en el índice parcial de orden público, que registra una ligera mejoría, aunque, como todos los índices parciales, dentro de unos niveles generales muy reducidos.

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

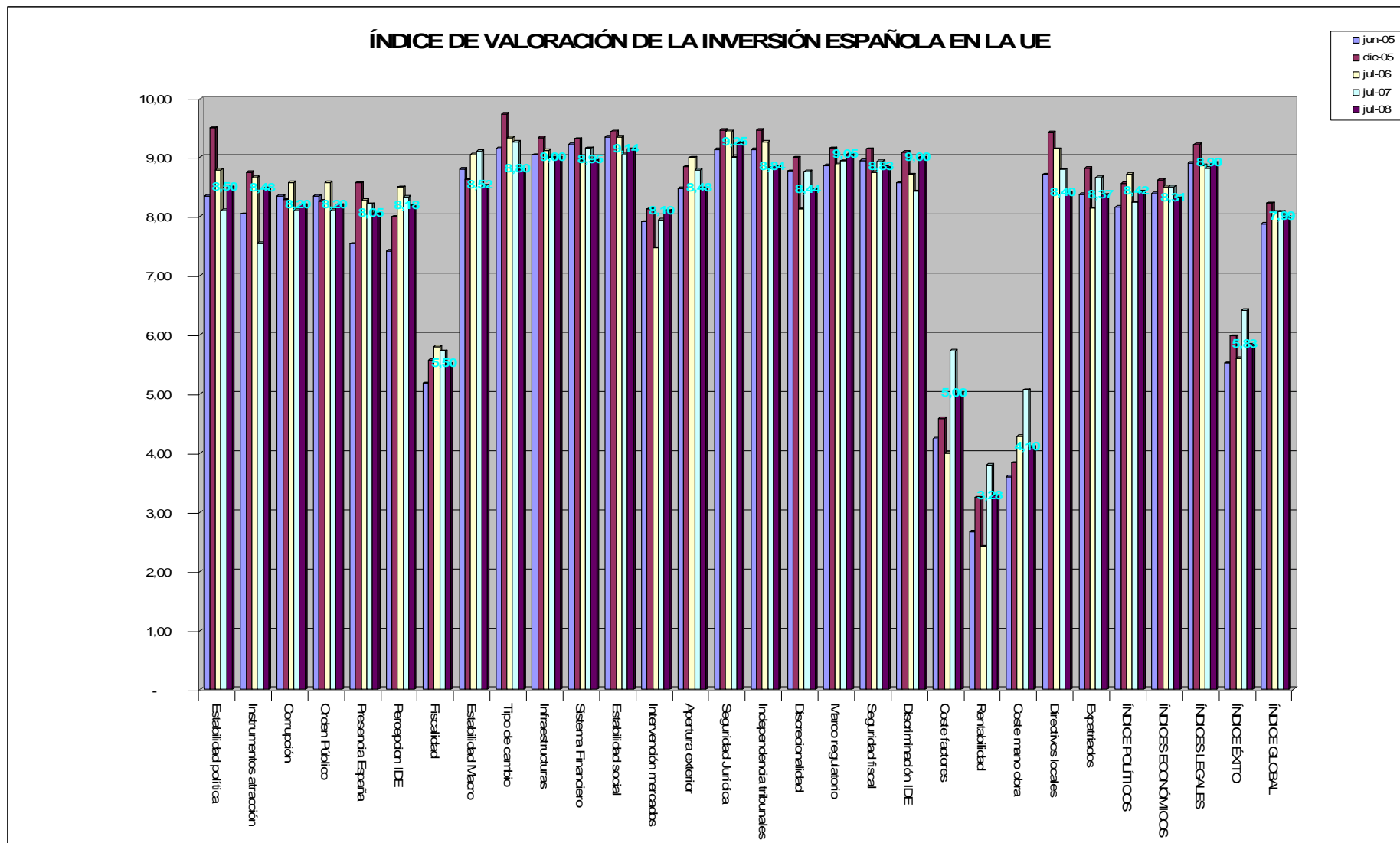
En el marco español, la valoración de la UE como potencial destino de las inversiones de nuestro país no es sólo un ejercicio de “benchmarking” que permita relativizar los resultados arrojados por los otros países que componen la encuesta. Por el contrario, la UE tiene una enorme importancia como destino de la IDE española: a finales de 2006, la inversión en países de la UE representaba el 65% del total del stock de inversión española.

El stock de inversión acumulada en la UE a finales de 2007 era de 6,8 billones de euros; durante ese año, los flujos de IDE recibidos fueron de más de 800.000 millones de euros, que equivalen al 45% de los flujos mundiales totales.

Con la firma del Tratado de Lisboa a finales de 2007, la UE reformará sus instituciones para lograr un funcionamiento más ágil para los actuales 27 países miembros, así como para hacer frente a la adhesión eventual de nuevos socios.

Si bien la ratificación de dicho Tratado se iba a llevar a cabo durante el año 2008, el resultado negativo del referéndum irlandés plantea el interrogante de cómo seguir, pues la entrada en vigor antes de los comicios europeos de 2009, como se preveía, requiere la ratificación por parte de todos los países miembros.

Según las previsiones de otoño de la Comisión, el crecimiento económico de la Unión Europea estará en el 1,4% en 2008, la mitad que en 2007, y caerá en picado al 0,2% en 2009, antes de recuperarse gradualmente hasta alcanzar el 1,1% en 2010. Las economías de la UE se han visto considerablemente afectadas por la crisis financiera, que está perjudicando al ajuste del mercado inmobiliario en varias economías, en unos momentos en que la demanda exterior se está desvaneciendo rápidamente. Si bien las importantes medidas adoptadas para estabilizar los mercados financieros han empezado a restablecer la confianza, la situación sigue siendo precaria, con malas perspectivas en cuanto al empleo y las cuentas públicas, siendo la nota positiva que las tensiones inflacionistas ceden, conforme bajan los precios del petróleo.



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

En la presente edición, la UE pierde el primer puesto dentro del ranking de valoración por parte de la inversión española.

El cambio en el escenario político en algunos países, así como incertidumbres en el proceso de avance de la propia UE, ocasionaron una caída del índice de factores políticos en la anterior edición del informe, de la que en ésta se recupera parcialmente. Pero la no consecución de los niveles anteriores puede aparecer como un síntoma de desconfianza y una persistencia de incertidumbres sobre la construcción europea. Por otro lado, dentro de dicho índice, descendieron nuevamente los índices parciales de presencia de España y percepción de la IDE.

El índice agregado de factores económicos desciende en su valoración hasta el nivel más bajo de la serie consecuencia de la caída, dentro de él, de los índices parciales de estabilidad macroeconómica y tipo de cambio que se sitúan, también ellos, en sus niveles más bajos. El índice parcial de tipo de cambio, en el ámbito de la UE, tiene, sin embargo, una importancia relativa, en la medida en que sólo es relevante para con los países de la UE que se encuentran fuera de la Unión Económica y Monetaria. Aparecen pues reticencias sobre la capacidad de crecimiento europea, en línea, por otro lado, con las expectativas anunciadas por la OCDE, FMI y el BCE para algunos de los índices más expresivos como las tasas de crecimiento y de precios, que tienen su fundamento en factores como la evolución, en el momento de realizarse las encuestas, de los precios del petróleo, la relación euro-dólar, con una paridad que llegó a alcanzar el que parece fue el nivel máximo de 1,60 y el desconocido alcance de la crisis hipotecaria de los EEUU.

Por lo que concierne al índice parcial de sistema financiero, su reducción traslada la impresión de que los empresarios españoles comienzan a albergar algunas dudas sobre el traslado al sistema financiero europeo de los acontecimientos y dificultades que afectan al sistema financiero norteamericano.

Dentro de este índice quizá convenga reseñar asimismo la nueva caída del índice de apertura exterior, reflejo de las posibles tentaciones proteccionistas en momentos de una mayor dificultad económica, como pone de manifiesto el, por el momento, fracaso de la Ronda Doha.

El índice de factores jurídicos sigue experimentando variaciones mínimas; sin embargo, conviene destacar que la evolución tendencial a la baja de los índices parciales de seguridad jurídica e independencia de los tribunales mostraría que los inversores españoles consideran que la UE cuenta con una justicia más politizada. Ello viene compensado, sin embargo, por la tendencia general al alza del índice parcial de marco regulatorio y, en la presente edición, por la subida del índice parcial de discriminación de la IDE.

El índice agregado de factores de éxito muestra una evolución en zigzag de tendencia alcista con máximos y mínimos superando en cada ocasión a los anteriores. Los índices que lo integran se mueven aproximadamente según esa misma pauta, excepto el de directivos locales, cuya tendencia, curiosamente, es a la baja.

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

Bajo la denominación “otros países del este”, estamos incluyendo todos aquellos países europeos que caían dentro de la órbita soviética (además de las ex-repúblicas soviéticas Estonia, Letonia y Lituania) y que en su mayor parte se han ido integrando en la Unión Europea. A medida que estos países se adhieren a la UE cabe plantearse si tiene sentido mantener este grupo, y darle un tratamiento particular, siendo así que su agrupamiento responde más a criterios de ubicación geográfica y experiencia histórica y política que a una voluntad compartida de homogeneidad.

Hay que recordar que Estonia, Letonia, Lituania, Eslovenia, Polonia, Hungría y las Repúblicas Checa y Eslovaca se adhirieron a la UE en el año 2004 (junto con Malta y Chipre que, claro es, no se consideran en el grupo). Por otro lado, Rumanía y Bulgaria se adhirieron en el año 2007. De esta manera, de los antiguos satélites soviéticos en Europa sólo quedan fuera de la UE Albania y los países a que dio origen la desintegración de Yugoslavia (Croacia, Macedonia, Serbia, Montenegro y Bosnia-Herzegovina) y serían pues ellos los únicos que, en sentido estricto, habrían de ser incluidos en este grupo.

Sin embargo, en tanto se va concretando el compromiso de asumir íntegramente el “*acquis communautaire*” y en tanto estas economías realizan plenamente su tránsito hacia economías de mercado, cabría hablar de una cierta especificidad y por ellos darles un tratamiento en alguna medida singular. Pero, y teniendo en cuenta todo lo anterior, los resultados de la encuesta referidos a

esta agrupación de países han de interpretarse con cierta cautela, a la vez que, en todo caso, posiblemente resulte positivo en próximas ediciones del índice reformar estos planteamientos.

Estonia, Letonia y Lituania captan flujos anuales de IDE del orden de los 2.000 millones de euros. En Letonia y Lituania, el stock existente a finales de 2007 equivalía a casi el 40% del PIB, mientras que en Estonia equivalía al 78% del PIB. Otros países de este grupo que entraron en la primera oleada a la UE presentan los siguientes porcentajes de stock de IDE respecto al PIB en 2007: Polonia, 34%; Hungría, 70%; Eslovaquia, 53%; R. Checa, 58%. Lo anterior muestra la importancia que cobra la inversión extranjera en todos los países en transición.

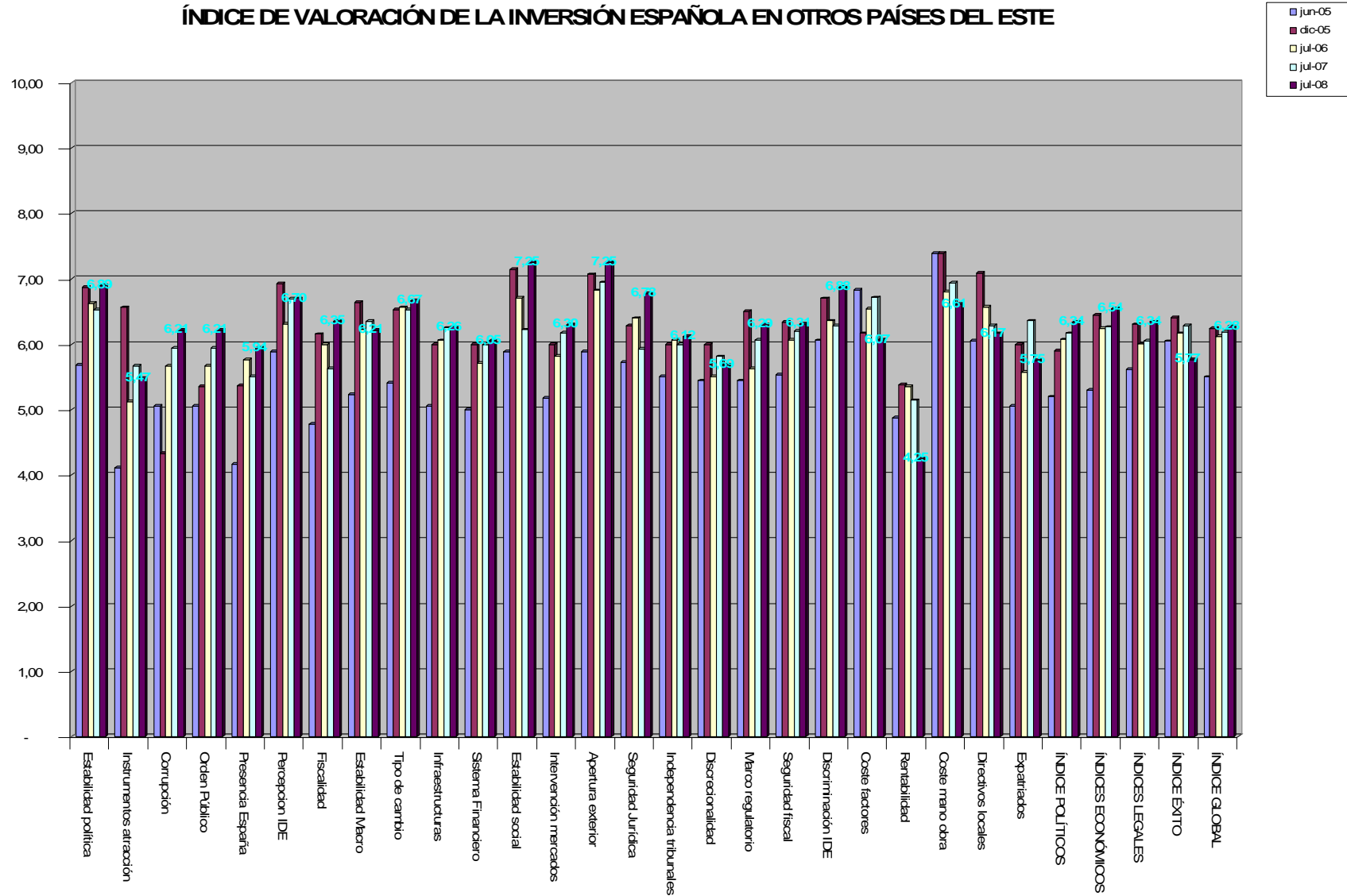
En este mismo sentido, es notorio el efecto que ha tenido sobre los flujos de IDE, a lo largo de los años 2006 y 2007 la integración de Bulgaria y Rumanía en la UE. Este incremento, en el caso de Rumanía, se ha concentrado en determinados sectores como el inmobiliario y el de promoción de centros de ocio o comerciales. En cuanto a Bulgaria, su stock acumulado en 2007 representa ni más ni menos que el 92% del PIB.

Croacia, futuro candidato a la integración, es uno de los países de la zona que muestra un alto potencial de crecimiento, con una población cualificada y un clima económico atractivo. Los flujos de IDE, que se concentran en sectores como el farmacéutico y el financiero, alcanzaron los 5.000 millones de dólares en 2007 y, a finales de ese año, el stock acumulado representó el 87% del PIB. En Montenegro, el stock acumulado superó el 90% del PIB.

Serbia captó IDE en 2007 por 3.000 millones de dólares y el país muestra iniciativas para mejorar el clima económico, con la creación de una zona franca que constituya un incentivo a inversores del exterior.

Albania, que mostraba un bajo potencial y atractivo menor para los inversores, ha visto duplicar sus entradas de IDE en 2007, ligadas a las telecomunicaciones, bancos y seguros, aunque permanecen en niveles relativamente reducidos y el stock acumulado sobre el PIB a finales de ese año es de alrededor del 20%.

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



El avance del índice global de valoración de la inversión española en esta agrupación de países, añadido a la mejora experimentada en la pasada edición, hace que varíe su posición relativa de entre los países considerados, pasando del sexto al quinto puesto, por encima de México. Todos los índices agregados que lo componen mejoran, con la excepción del índice de factores de éxito, que empeora en gran medida.

El índice agregado de factores políticos muestra tendencialmente que, según los inversores españoles, el entorno político es cada vez más estable, menor la corrupción y más favorable la percepción de la inversión extranjera y la presencia de España.

Por su parte, el índice agregado de factores económicos muestra una percepción de economías cada vez más abiertas, menos intervenidas, con un adecuado sistema fiscal y, aunque con altibajos en el índice parcial que lo mide, estables socialmente. El único contrapunto se debe al índice parcial de estabilidad macroeconómica, cuya evolución pone de manifiesto, a pesar de la evolución de los otros índices parciales, reticencias sobre el crecimiento futuro.

El índice agregado de factores jurídicos muestra un nuevo giro al alza y, al igual que ocurre con los dos índices agregados antes vistos, alcanza su nivel más alto.

En este contexto de mejor percepción de los elementos políticos, económicos y jurídicos, el índice agregado de factores de éxito presenta, sin embargo, una tendencia al deterioro. Todos los índices parciales que lo integran caen, y lo hacen de forma pronunciada, especialmente los índices parciales de coste de factores y, en gran medida, el de rentabilidad.

En poco tiempo, se ha configurado para estos países una pauta similar a la de los países desarrollados en la que los inversores valoran las consideraciones económicas y de estabilidad política y jurídica pero donde los costes de factores y mano de obra van creciendo y es menor la expectativa de rentabilidad de la inversión.

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

La CEI (Comunidad de Estados Independientes), recordemos, agrupa doce de las quince antiguas repúblicas soviéticas, URSS, salvo Estonia, Letonia y Lituania que son actualmente miembros de la Unión Europea. Sus integrantes son Armenia, Azerbaijón, Bielorrusia, Georgia (dejará de ser miembro a partir de agosto de 2009), Kazajstán, Kirguizistán, Moldavia, Federación Rusa, Tayikistán, Turkmenistán (no está en la organización desde 2005 sino que es miembro asociado), Ucrania y Uzbekistán.

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

Los flujos de inversión directa en la CEI alcanzaron en 2007 los 74.000 millones de dólares, con un incremento del 60% respecto al año anterior. De ellos, como se ha comentado, 52.500 millones corresponden a la Federación Rusa. Por otro lado, es importante destacar que cerca de un 65% de la IDE recibida por estos países procede, precisamente, de la Federación Rusa.

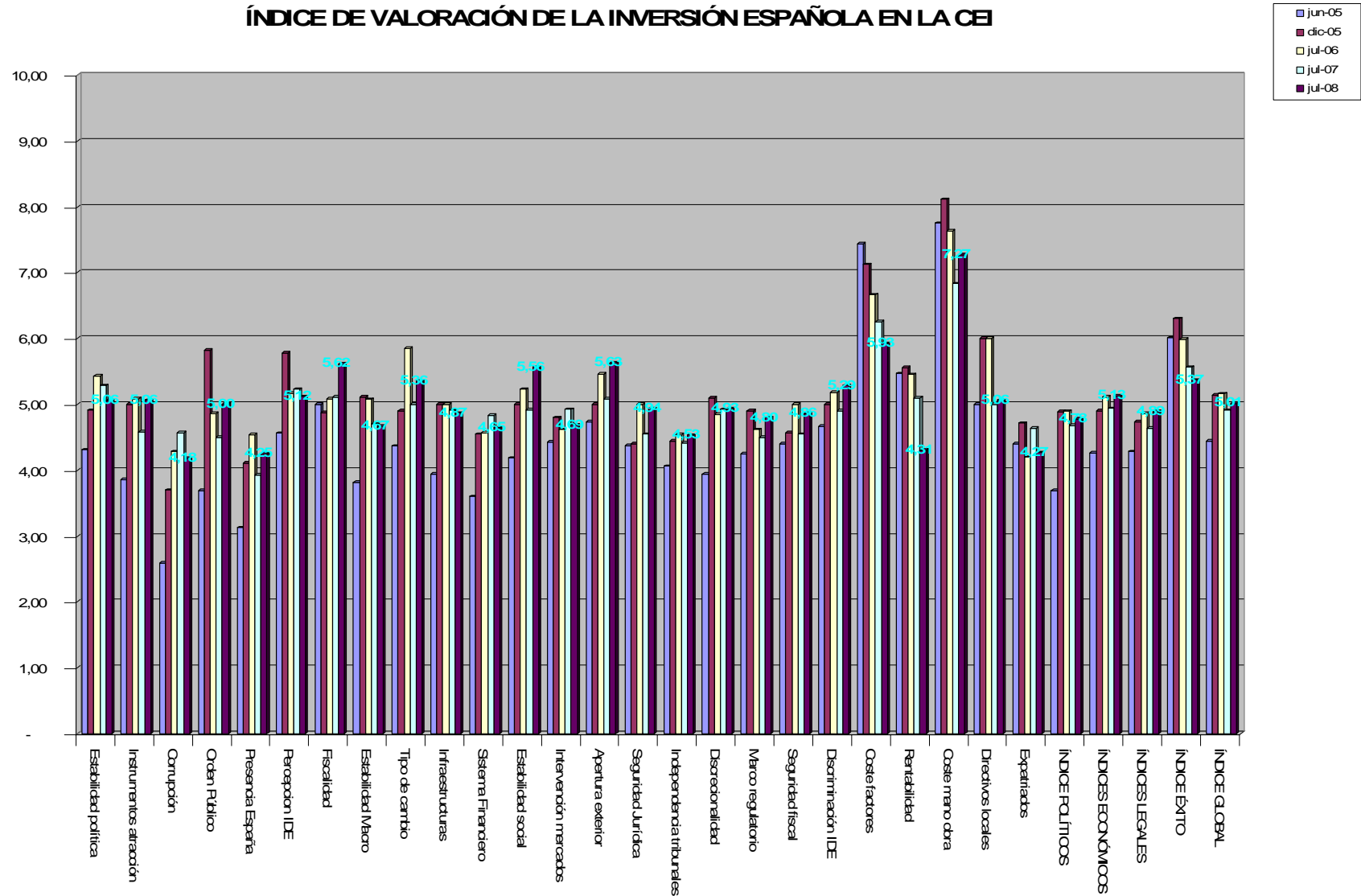
Kazajstán y Ucrania constituyen un segundo bloque a estos efectos, pues cada uno recibió en dicho año un monto sin precedentes del orden de 10.000 millones de dólares, en inversiones fundamentalmente dirigidas al sector energético, petróleo y gas. En un tercer bloque se encuentran Bielorrusia y Georgia, con flujos de inversión recibidos en 2007 en el entorno de los 1.600 millones de dólares. Y, finalmente, el resto de los países constituye un cuarto bloque en el que la media por país en el año 2007 fue de 400 millones de dólares de inversión extranjera. Caso singular es el de Azerbaijón, país en el que se han registrado flujos negativos de IDE en los años 2006 (-600 millones de dólares) y 2007 (-4.800 millones de dólares).



El stock acumulado de inversión extranjera representa en Georgia el 51% del PIB y en Kazajstán, el 42%. En Ucrania es el 27% mientras que en los demás países representa menos del 10% del PIB.

Mientras que algunos de los proyectos emprendidos en el área en el sector de hidrocarburos o de minerales fueron promovidos por inversores de otros países pero integrantes de la CEI, particularmente de la Federación Rusa, el relativo dinamismo detectado en el sector servicios y bancario se origina, básicamente, en operaciones entre países de la CEI. El stock de inversión española en la zona es de unos 550 millones de euros, prácticamente concentrado en Rusia.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN LA CEI



El índice global de valoración de la inversión española en la CEI aumenta ligeramente, aunque ello no conlleva alteración en el puesto relativo de entre los países considerados, situándose en decimonovena posición. Todos los índices parciales mejoran, salvo el de factores de éxito.

Aunque esto es así en esta edición, sin embargo, la pauta general de gran parte de los índices agregados y parciales es de una subida en sus valoraciones desde el inicio de la serie y de una bajada o mantenimiento posterior en los niveles alcanzados, siempre para unos valores absolutos bastante bajos.

Dentro del índice agregado de factores políticos, destaca la nueva disminución apreciada de la estabilidad política aunque los índices parciales de instrumentos de atracción y de presencia de España remontan tras su pasada caída. El índice agregado de factores económicos mejora hasta su valor anterior; dentro de él, el único que mantiene una tendencia siempre positiva en la serie es el índice de fiscalidad y despuntan los de estabilidad social y apertura exterior.

El índice agregado de factores jurídicos vuelve asimismo a su valor de la edición anterior, siguiendo el comportamiento de sus índices parciales.

El que continúa con su deterioro es el índice agregado de factores de éxito, donde la evolución del índice parcial de coste de los factores y de rentabilidad consolidan una marcada tendencia a la baja y el de coste de la mano de obra muestra una nueva caída, si bien las condiciones para los expatriados muestran una mejoría.

La impresión general que se obtiene es que parecen existir unas expectativas generales de mejora en los ámbitos económico, político y jurídico que, sin embargo, encuentran dificultades para hacerse realidad a la vez que empeora de manera paulatina la percepción sobre los factores de éxito.

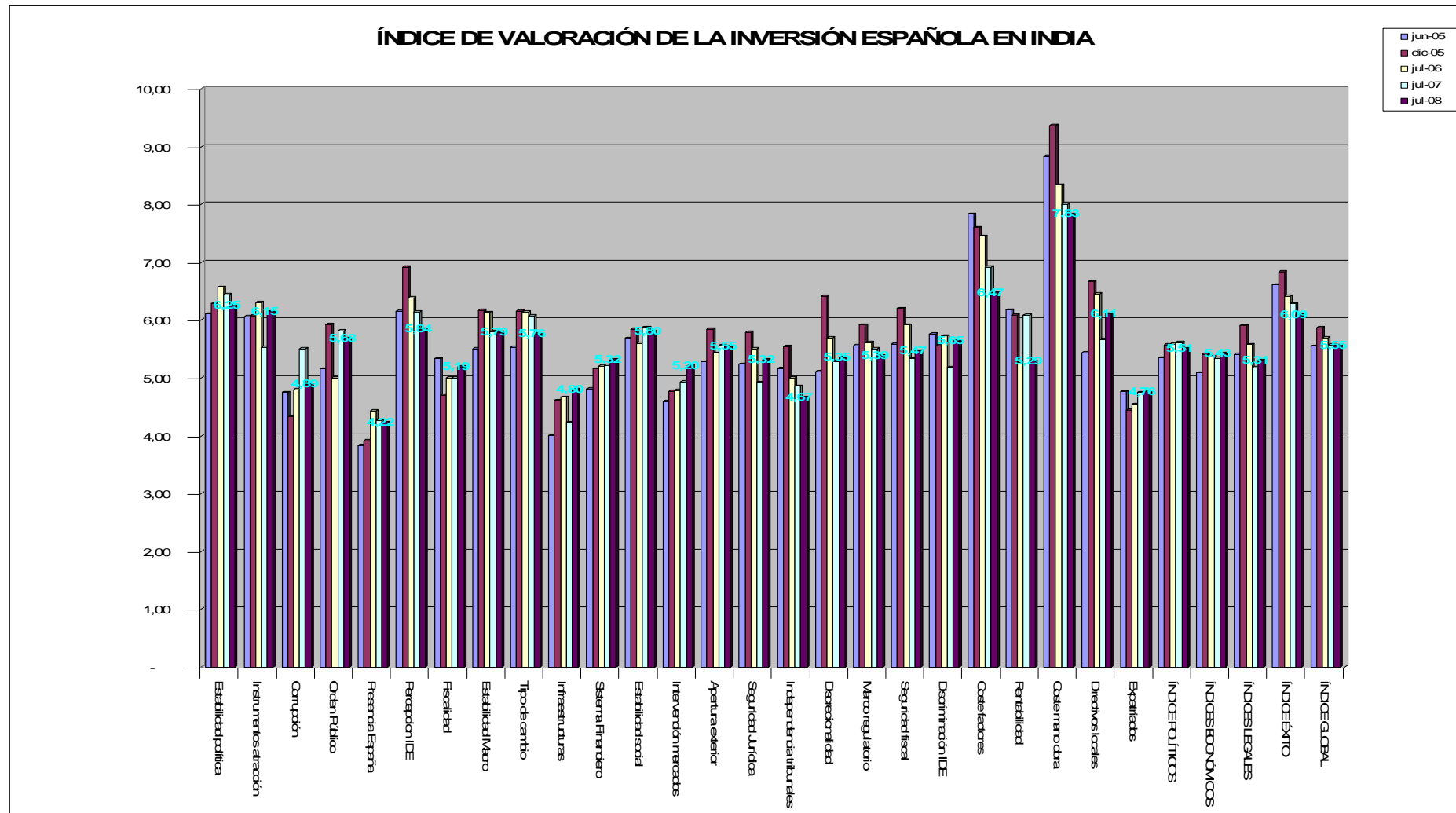
## 20. Índice de valoración de la inversión española en India

Una de las principales características de la actual revolución económica que está experimentando la India es el espectacular aumento en su capacidad para captar inversión extranjera. Efectivamente, frente a los 7.600 millones de dólares captados en 2005, en 2006 captó 19.600 millones y casi 23.000 millones en 2007. Esta evolución es aún más espectacular si se compara con los

1.700 millones recibidos de media anual en la última década del pasado siglo. El stock acumulado a finales de 2007 se estima en 76.000 millones de dólares, representando el 6,7% del PIB. Desde el punto de vista del origen de estos flujos, es importante destacar la relevancia que tienen los aportados por los llamados Non-resident Indians, esto es, nacionales indios que no son residentes en el país. No obstante, cualquier intento de comparar este fenómeno con el “merry-go-round” de las corporaciones chinas carece de sentido.

El atractivo de la economía india para la inversión extranjera se resume en tres factores de una enorme importancia individual como son un proceso de liberalización sostenido a lo largo de los últimos quince años, una fuerza laboral ingente y altamente cualificada y un mercado interior receptivo y en crecimiento. Este conjunto de factores conforman un modelo de desarrollo particular, que se diferencia, claramente, del modelo de “export led growth” generalizado en Asia. Por el contrario, como pone de manifiesto la evolución de los saldos de balanza de pagos, el auténtico motor del crecimiento indio es, por el lado de la demanda agregada, el consumo interior. Esto confiere unas brillantes previsiones de evolución a la capacidad de captación de IDE, en la medida en que continúa siendo una economía relativamente protegida, por lo que se producirán claras oportunidades de negocio. Por otro lado, sigue habiendo un amplio margen para futuras reformas y procesos de liberalización de la economía india como, por ejemplo, en el campo de la distribución minorista y del llamado “small scale sector”.

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



En la presente edición, el índice de valoración de la inversión española en India prácticamente no varía, pues el descenso en los índices de factores políticos y de éxito es compensado por la subida de los índices de factores económicos y legales. Sin embargo, el ligerísimo descenso en el índice global hace que este país pierda un puesto en nuestra clasificación.

El índice agregado de factores políticos retrocede ligeramente y, dentro de él, continúa la caída de los índices parciales de presencia de España, pero especialmente de la percepción de la inversión extranjera; esto último quizá venga influido por las polémicas internas indias, tanto políticas como económicas, acerca de la posible liberalización de la distribución al por menor. Los índices de corrupción y orden público muestran un comportamiento un tanto errático, aunque con una cierta tendencia a la mejora.

El índice agregado de factores económicos muestra una evolución bastante consistente, con tendencia suave al alza. En esta edición, la mayor parte de los índices parciales apenas varían, salvo las relevantes subidas en lo que concierne a fiscalidad e infraestructuras. En este segundo caso, ya se ha identificado a la infraestructura como uno de los principales factores limitantes del crecimiento económico indio, como indica la valoración que recibe en términos absolutos, bastante inferior a la del resto de los índices. Sin embargo, su rápido desarrollo entra en conflicto con la estabilidad macroeconómica, en función del escaso margen de maniobra que permiten tanto el déficit fiscal como la deuda pública india, ya bastante elevados. La compensación a esas subidas viene por el lado del descenso, pronunciado y continuado, del índice parcial de valoración del tipo de cambio.

La un tanto sorprendente evolución a la baja que venía experimentando el índice agregado de factores jurídicos cambia en esta ocasión y se mueve más en consonancia con lo que cabría esperar. Efectivamente, uno de los ejes principales de la política india de atracción de las inversiones extranjeras es, precisamente, el de la seguridad jurídica. Sin embargo, no acaba de ser ésa la percepción de los inversores españoles, en lo que puede influir los importantes costes e incertidumbres que ocasiona la lentitud del sistema jurídico y judicial indio, como pondría de manifiesto el correspondiente índice parcial.

Los índices parciales de discrecionalidad y seguridad fiscal mejoran, pero sin recuperar los niveles de la edición anterior. En el caso de la seguridad fiscal,

esto podría implicar posibles abusos en materia de inspección, más que una supuesta volatilidad del marco impositivo.

El índice agregado de valoración de los factores de éxito también registra nuevamente una caída, con una tendencia claramente descendente, ocasionada por todos los índices parciales salvo el de directivos locales. El índice de coste de mano de obra, aunque siga siendo el más valorado en términos absolutos, se aleja de las muy altas valoraciones del pasado. Otro tanto ocurre con el índice de coste de factores, igualmente en persistente descenso, y con el de rentabilidad.

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

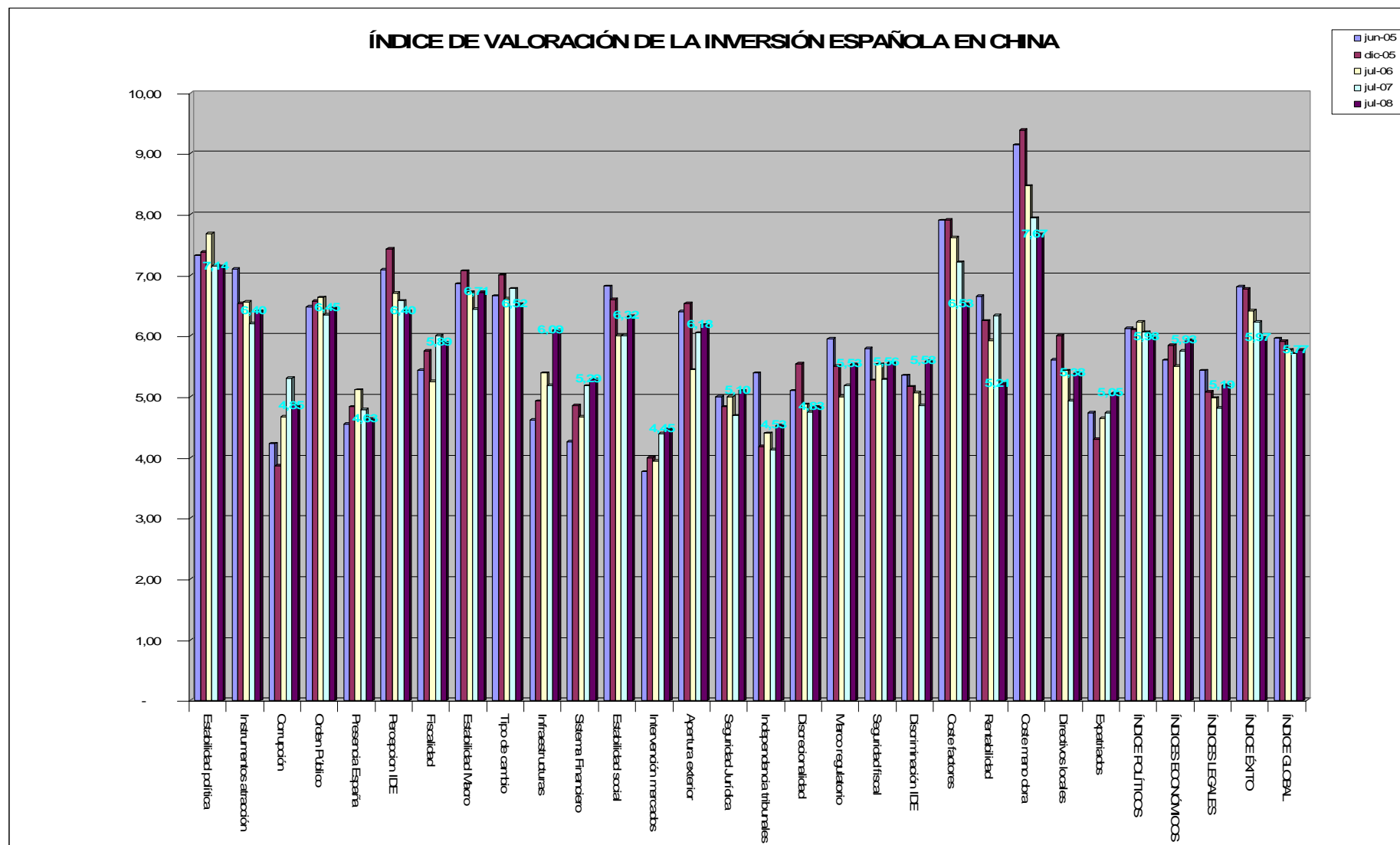
China es uno de los mayores receptores de IDE y los flujos recibidos han venido creciendo de manera consistente a lo largo del tiempo. Si la media anual durante los años 1990-2000 fue de 30.000 millones de dólares, China recibió 73.000 millones en el año 2006 y 83.000 en el año 2007). El stock acumulado de inversión extranjera asciende a 327.000 millones de dólares, lo que representa el 10% del PIB. Aunque se prevé que siga creciendo en el futuro, su relevancia dentro del PIB chino irá menguando, en la medida en que la economía china está creciendo a una tasa superior que los propios flujos de inversión extranjera directa.

Ha de notarse que, a pesar de que el fenómeno de la inversión extranjera en China tenga una extraordinaria importancia, no es menos cierto que las cifras deben manejarse con una cierta cautela en la medida en que existe un consenso en considerarles exageradas y afectadas por el fenómeno conocido como “round-tripping” o “merry-go-round” por el que las grandes corporaciones chinas colocan recursos en el exterior que, posteriormente, serán reinvertidos en China para poder beneficiarse así del régimen fiscal favorable que se aplica a las inversiones extranjeras. El Banco Mundial estima que este fenómeno afecta al 25% de los flujos de inversión extranjera directa registrados por la economía china.

Los grandes atractivos iniciales del mercado chino como destino de la IDE eran la amplitud de su mercado interior y los bajos costes laborales. Sin embargo, algunos de los inversores más tempranos sufrieron importantes decepciones y tuvieron que soportar pérdidas. Los informes disponibles apuntan a que, en la actualidad, una proporción creciente de las empresas extranjeras establecidas en China obtienen beneficios. Este proceso parece correlacionarse con la

creciente libertad para la gestión interna efectiva de estas empresas, aunque el aumento de los llamados costes extra laborales continúa siendo una fuente de preocupación. También empieza a haber problemas para las empresas locales y extranjeras a la hora de contratar y retener personal cualificado a la vez que está teniendo lugar un envejecimiento de la población.

No obstante, y a pesar de la presión que ejercen los costes, China continúa siendo un destino favorito para las empresas que desean reducir sus costes de producción, a pesar de que el acceso al mercado interior chino continúa viéndose obstaculizado por una serie de dificultades burocráticas e institucionales.



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

El índice global de valoración de la inversión española en China venía sufriendo un continuado retroceso, que se revierte ligeramente en esta edición del índice. No parece oportuno, por el momento, referirse a un cambio de tendencia, dada la escasa mejora experimentada, pero podría ser un indicio de ello, lo que se confirmará o no en posteriores ediciones; en todo caso, es algo sobre lo que convendría hacer una reflexión específica.

En este sentido, cabe hablar por un lado de un posible desencanto de las empresas españolas con sus inversiones en China o, en términos más amplios, de una posible incompatibilidad entre el modelo español de inversiones en el extranjero y el modelo chino de captación de inversiones extranjeras. Pero, y cabe considerar el valor del índice global como un indicio de ello, esta supuesta incompatibilidad, sin embargo, podría encontrarse en fase de superación, como ponen de manifiesto las operaciones llevadas a cabo por la banca española o la inversión realizada por una empresa de telecomunicaciones española.

En la presente edición del índice, esta caída del índice global se explica a partir de la evolución negativa de los índices agregados de factores políticos y de éxito, que no es compensada con la mejora en los otros dos.

Sin embargo, más allá de subidas o bajadas concretas, el índice agregado de valoración de factores políticos muestra un alza en los inicios y un continuado descenso posterior hasta alcanzar el nivel más bajo de la serie. Y los índices parciales que fundamentalmente están detrás de esta evolución son los instrumentos de atracción y percepción de la inversión extranjera. Ambos reciben en esta edición, al igual que el índice agregado, la valoración más baja hasta el momento. Algo semejante, aunque no tan acusado, ocurre con el índice parcial de presencia de España. Es decir, el índice agregado se mueve no tanto por cuestiones de estabilidad política, corrupción y orden público sino por consideraciones en torno al trato que se da a la inversión y, específicamente, a la española.

El índice agregado de factores económicos se mueve de manera diferente al de factores políticos pues si bien la tendencia positiva inicial se cortó pronto, se retomó de nuevo y con renovados bríos. Esa misma senda siguieron los índices parciales de sistema financiero, infraestructuras e intervención de mercados y, menos pronunciadamente, los de fiscalidad, estabilidad macroeconómica y apertura exterior. Quienes siguen una senda dispar, calificable como ligeramente descendente en ambos casos, son los índices parciales de tipo de

cambio y estabilidad social, que reciben la valoración más baja de toda la serie por parte de los inversores españoles.

En el caso del índice del sistema financiero, su positiva evolución puede ser indicio de que se está comenzando a superar el lastre que suponen los créditos malos derivados de la financiación al sector empresarial estatal, aunque en términos de eficiencia financiera aún quede camino por recorrer.

La evolución del índice agregado de factores jurídicos es pareja a la del índice global: se frena su lento pero continuado retroceso y mejora apreciablemente la valoración por parte de la inversión española. Todos los índices parciales contribuyen a ello pero, de nuevo, hay que esperar al futuro para determinar si estamos en presencia de una mejora persistente en la percepción sobre el entorno jurídico chino.

El índice agregado de valoración de los factores de éxito también muestra una tendencia consistente de deterioro, confirmada de nuevo en esta edición del índice. Los índices parciales de coste de factores, mano de obra y rentabilidad (éste con la excepción de la edición pasada) descienden de manera continuada y mueven al índice agregado, sin que las subidas en los índices de expatriados y directivos locales acierten a compensarlo.

## 22. Análisis comparativo India-China

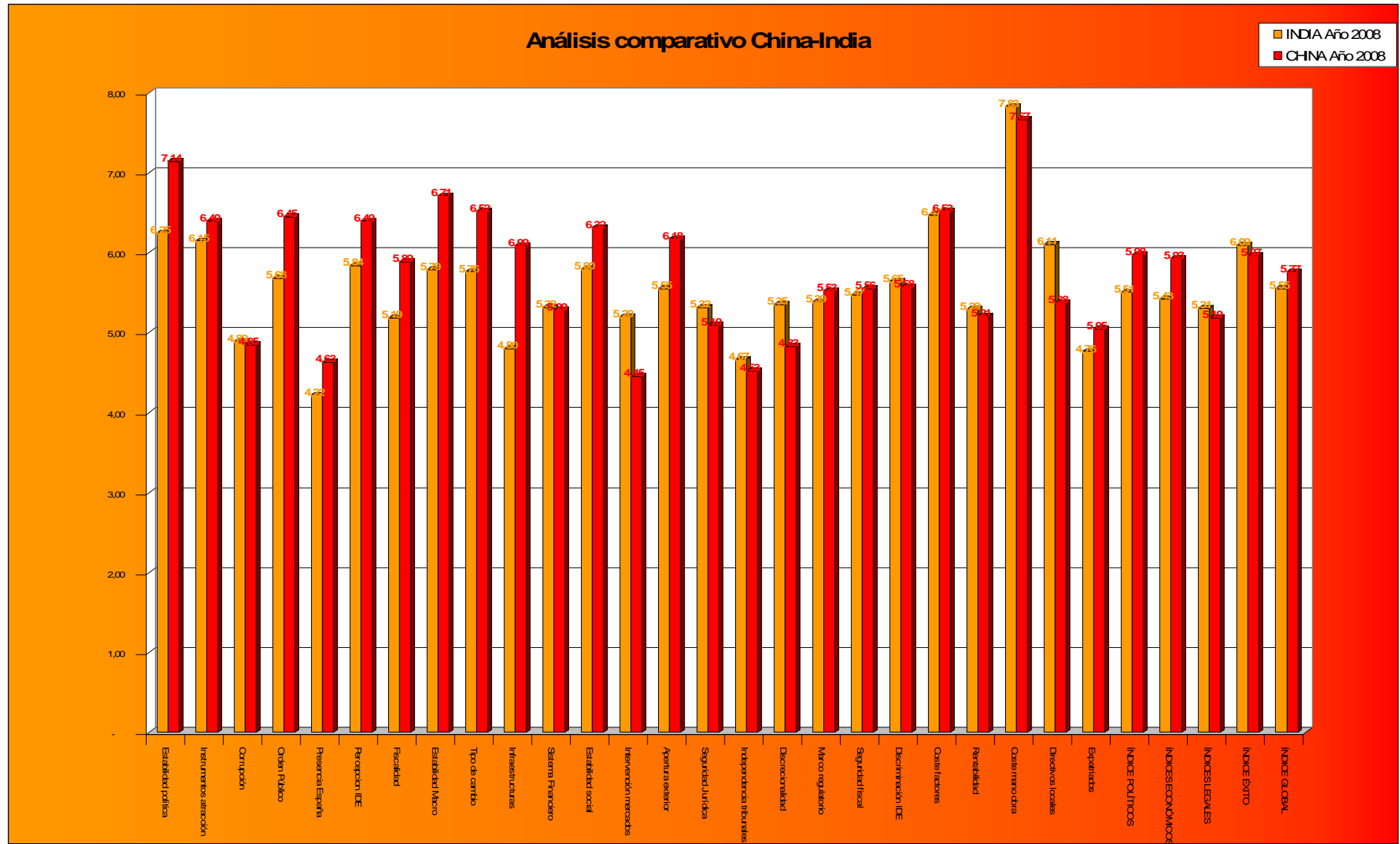
Mientras China mantiene su posición, octava, en las preferencias de las empresas españolas, India pierde un puesto y se coloca en el lugar número once. En términos globales, sigue siendo válida la apreciación que se realizaba en la edición anterior del índice, según la cual las características diferenciales de ambos modelos de captación de IDE persisten, pero van haciéndose menores y más sutiles.

De nuevo, China supera a India en el índice agregado de factores económicos y en todos los índices parciales que lo componen, excepción hecha del índice de valoración del sistema financiero, donde el ritmo de apertura y liberalización del sistema bancario indio supera al de China, y el de intervención de los mercados, donde la importante presencia pública en el sector empresarial chino condiciona fuertemente la actividad económica. Particularmente amplia, y creciente, es la diferencia que existe a favor de China en el índice parcial de valoración de la infraestructura, mientras que la brecha en el ámbito de la

fiscalidad se ha cerrado en esta edición, al empeorar el correspondiente índice en China y mejorar en la India.

El índice agregado de factores políticos también es superior en el caso de China y, de manera consistente, también todos los índices parciales que lo componen. La excepción es el índice parcial de corrupción, que indica una percepción de ser un poco menor en la India; pero, para ambos países, el índice se encuentra en niveles absolutos bastante reducidos. Conviene reseñar de nuevo que el índice parcial de la presencia de España, situado ya en niveles bajos para ambos países, ha sufrido en esta edición otra caída en cada uno de ellos. Por el lado del índice parcial de estabilidad política en el que, como se ha mencionado, China obtiene una mejor valoración que la India, se insiste, una vez más, en que no deja de dar la impresión de que en ambos casos se están valorando dos conceptos de estabilidad distintos; en el caso indio, se estaría considerando la inestabilidad gubernamental derivada de un régimen democrático vivo y dinámico mientras que, por el contrario, en el caso chino se estaría teniendo en cuenta la estabilidad gubernamental propia de un régimen autoritario. La única circunstancia en que se pueden equiparar ambas valoraciones es bajo el supuesto de que el actual régimen chino sea considerado eterno y, aunque diera algunas muestras de ello y se argumentara en función de criterios de diferencias culturales y de pragmatismo político, este planteamiento iría en contra de toda la lógica de la dinámica histórica. Por consiguiente, será necesario seguir de cerca esta evolución y comprobar si, efectivamente, los criterios de valoración de esta estabilidad político son o no homogéneos.

De forma consecuente con las comentadas diferencias de modelo, el índice agregado de factores jurídicos es más alto en el caso indio que en el chino. Pero, y aunque en esta edición en ambos casos se ha producido una mejora, la diferencia entre ellos se hace más pequeña al avanzar en mucha mayor medida la valoración positiva recibida por China. En efecto, si la mejor valoración de la India se venía extendiendo a todos los índices parciales que componen este índice agregado, y era especialmente marcada en el caso del índice parcial de valoración de la independencia de los tribunales, en esta edición se cierra la brecha en este índice parcial y China obtiene una mejor valoración que la India tanto en el índice parcial de marco regulatorio como de seguridad. Estas tendencias parecerían anunciar una cierta convergencia, desde la perspectiva de los inversores españoles, entre la valoración de China e India.



Indice de valoración de la inversión española en el exterior.  
 Quinta Edición, septiembre 2008.

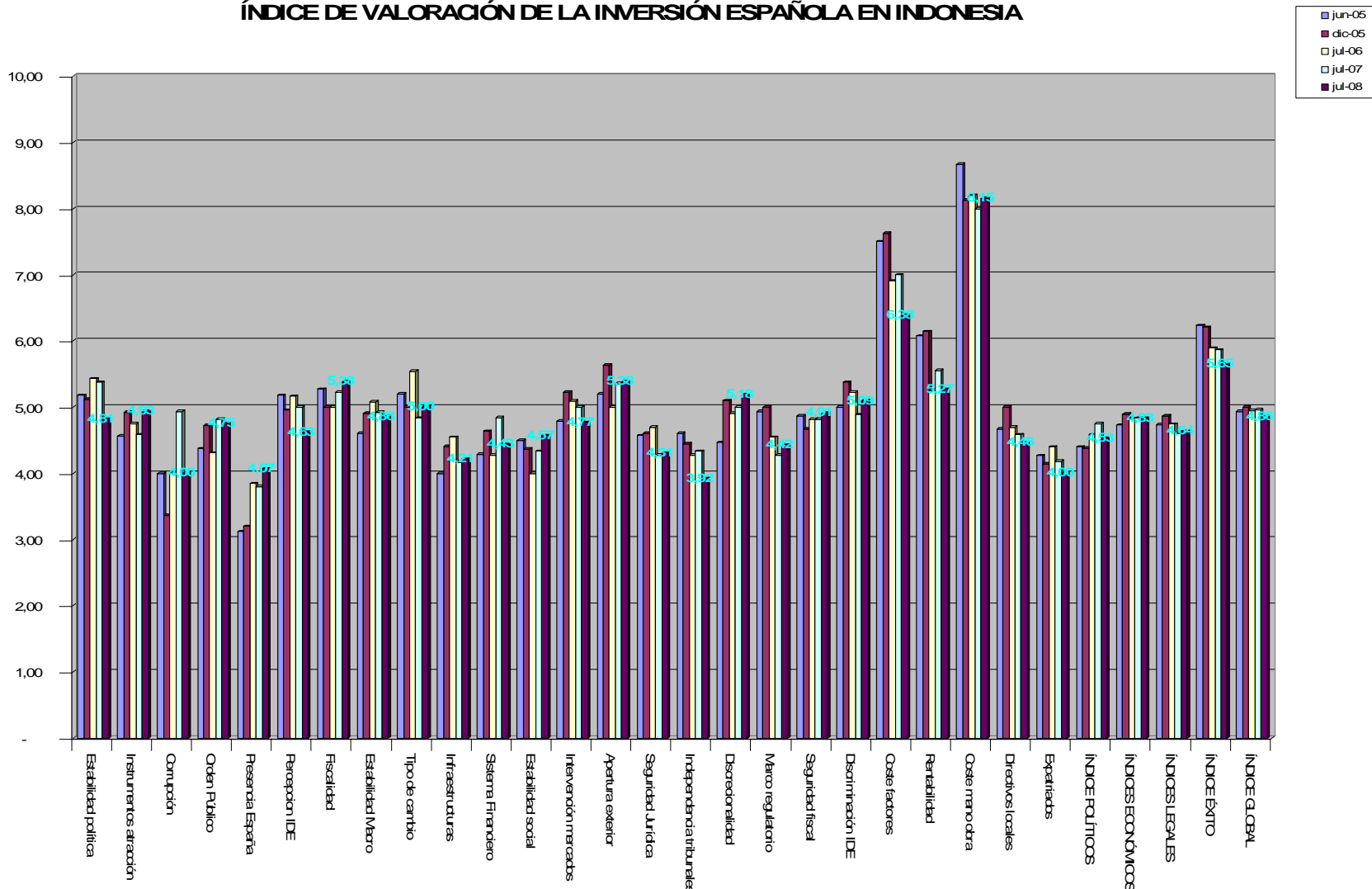
El índice agregado de factores de éxito muestra un continuo decrecimiento para ambos países, con los valores para la India normalmente un poco por encima de los asignados a China. Tal brecha es mayor en el caso del índice parcial de valoración de los directivos locales, donde la diferencia a favor de India es muy notable. Esta diferencia queda en alguna medida compensada por la valoración en el índice de expatriados mientras que los índices parciales de coste de los factores, expectativas de rentabilidad de la inversión y valoración del coste de la mano de obra tienden a converger.

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

Indonesia ha sido receptor, en el transcurso de 2007, de 6.900 millones de dólares de inversión directa extranjera, recuperando así la positiva tendencia anterior. Esta se vio bruscamente cortada en el año 2006, lo que obligó al gobierno a iniciar un proceso de reformas tendentes a incentivar la inversión exterior, especialmente en algunas áreas del este del país, asegurando igual trato a la inversión doméstica y externa y simplificando los procedimientos de aprobación aunque algunas no dejan de tener un efecto negativo como la ampliación del número de sectores con restricción total o parcial al capital extranjero y la intervención en 383 sub sectores, frente a los 83 previamente existentes.

El sector de materias primas, y fundamentalmente lo que se integra en la producción de crudo y gas, son los de mayor atractivo para los inversores externos. Una gran parte de la producción indonesia es debida a compañías extranjeras, en gran medida bajo la generalizada fórmula de los denominados Acuerdos de Producción Compartida.

### ÍNDICE DE VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN INDONESIA



Índice de valoración de la inversión española en el exterior.  
Quinta Edición, septiembre 2008.

El índice global de valoración de la inversión española en Indonesia sufre, dentro de su estabilidad, un retroceso en esta edición, hasta el nivel más bajo de la serie, fruto del descenso de los índices agregados políticos y de éxito mientras los otros dos apenas varían. La posición relativa del país tampoco varía, ocupando la posición vigésima.

La caída en el índice agregado de factores políticos, en niveles absolutos reducidos, se debe al bastante abrupto empeoramiento de los índices de estabilidad política y corrupción mientras que se debilita el de orden público, variable de cierta relevancia en estos momentos en el país del mundo con mayor población musulmana.

El índice agregado de factores económicos se mantiene invariable por tercera vez consecutiva, pues las pequeñas subidas en unos índices parciales se compensan con las bajadas en los otros.

Algo similar cabe decir del índice agregado de factores jurídicos aunque, en este caso, la caída de un solo índice parcial, el de independencia de los tribunales, desdibuja las relativas mejoras en los demás e impide que el índice agregado las refleje en mayor medida.

Finalmente, el índice de factores de éxito cae de nuevo, esta vez de forma más acusada que en la edición anterior, en una tendencia a la baja que lo lleva a su nivel más bajo dentro de la serie. Eso mismo es lo que ocurre con todos los índices parciales que lo componen, salvo el de coste de mano de obra que, como viene siendo habitual, obtiene una valoración en términos absolutos muy por encima de cualquier otro índice parcial. Situado este índice en valores absolutos relativamente altos, aunque empeorando, se podría aventurar que Indonesia será un destino atractivo para la inversión extranjera de productos destinados a la exportación, consolidando el modelo de desarrollo basado en “export led growth”, siempre que la evolución del tipo de cambio lo permita, algo que está ligado en gran medida a las exportaciones indonesias de petróleo.

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

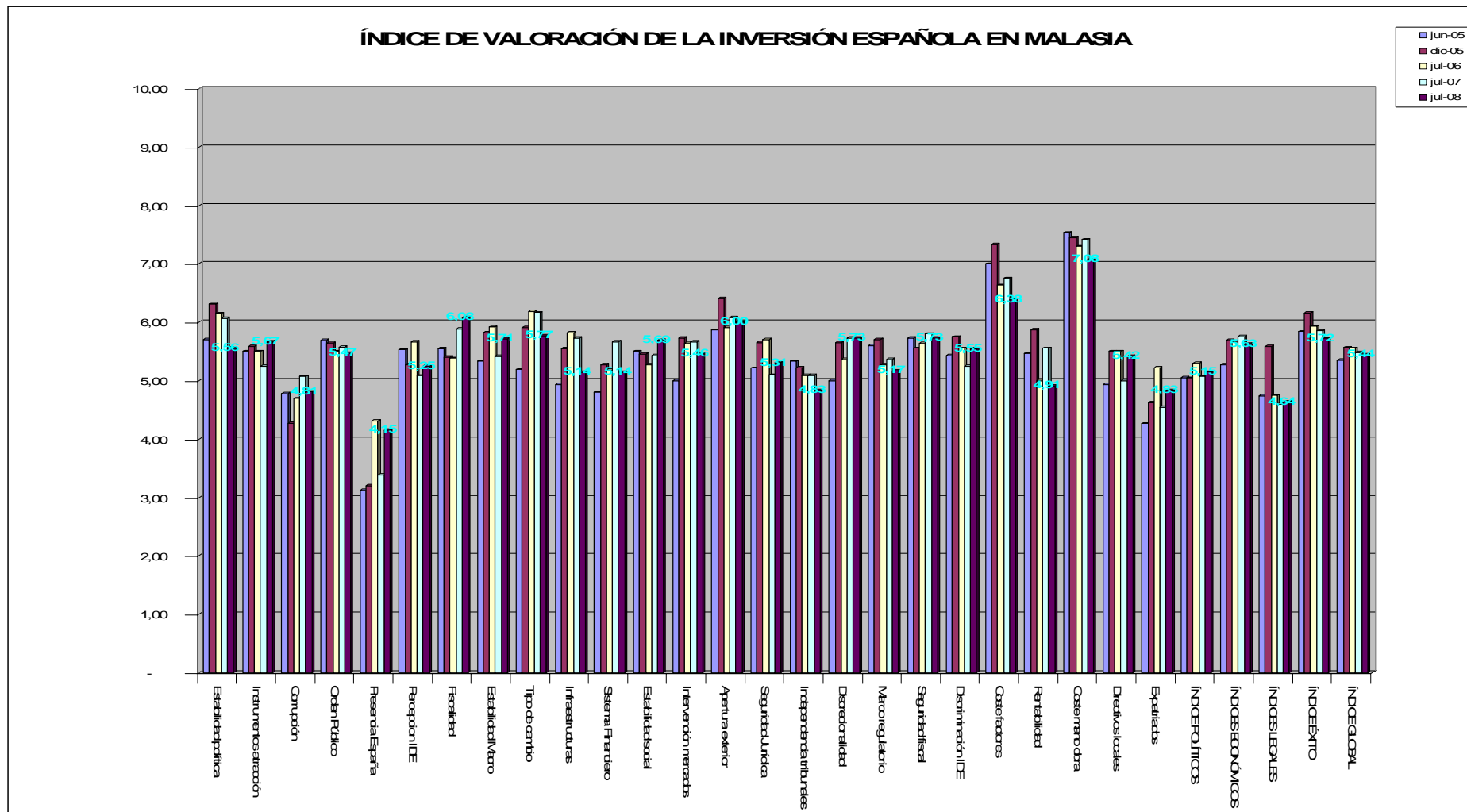
Malasia sigue siendo uno de los países, entre los emergentes, de mayor potencial y atractivo para los inversores, con un continuado aumento en los flujos de IED recibida, que en 2007 alcanzaron los 8.400 millones de dólares. En términos acumulados, su stock a finales de dicho año era de 76.700

millones de dólares, es decir, el 41% del PIB. La UE, Japón, Estados Unidos y Australia son los principales suministradores de esos flujos de IED.

El alto grado de estabilidad política y su notable comportamiento económico lo configuran como referencia entre los miembros de la ASEAN. Su empeño y objetivo de constituirse en una de las plataformas para industrias de avanzada tecnología y servicios de alto valor añadido constituyen un auténtico acicate para sus dirigentes. Por otro lado, las reformas llevadas a cabo en su sector financiero le han facilitado la obtención una tasa de crecimiento del 6,3% en el año 2007, por encima de la media de los cinco años anteriores, que fue del 5,8%. Uno de los motores del crecimiento es la consolidación de su demanda interna, en la que el componente de inversión creció un 10,2% durante 2007, y la aportación de los ingresos originados por las exportaciones, en el que tiene un peso importante las exportaciones de crudo, a través de PETRONAS, bienes manufacturados y gas.

El país está ejecutando el llamado “Noveno Plan”, que contiene medidas para mejorar las capacidades de I+D identificando nuevos sectores con potencial, siempre dentro de actividades con alta tecnología e innovación, así como para facilitar nuevas entradas de capital foráneo. Para ello se han eliminado en determinados sectores algunos de los requisitos que limitaban las participaciones societarias extranjeras, reservando un porcentaje para minorías étnicas. Por otro lado, son importantes los incentivos a la inversión extranjera. Así, se otorga el estatus de “empresas pioneras” a cerca de un 75% de los proyectos promovidos por inversores extranjeros, lo que redundará en importantes deducciones fiscales, que pueden llegar hasta el 85%, si los proyectos se localizan en determinadas zonas con la calificación de “preferencia industrial” o en “zonas económicas especiales”. Existen, adicionalmente, otro tipo de incentivos a la inversión, vía el fomento de una mayor diversificación productiva que, junto a otros incentivos fiscales y la limitación del tipo impositivo máximo a un 28%, suponen importantes ventajas.

Malasia ha sido el principal destino de inversiones españolas en el sudeste asiático, 12,5 millones de euros en 2007, aún cuando los flujos se han producido por operaciones puntuales, por lo que no cabe hablar de una proyección estable.



El índice global de valoración de la inversión española en Malasia registra nuevamente una ligera caída aunque, sin embargo, este país mantiene su decimosegundo puesto en nuestra clasificación relativa. El índice agregado de factores políticos, que experimenta un pequeño aumento en esta edición, no muestra una pauta definida, como tampoco lo hacen los índices parciales, excepción hecha del de estabilidad política que se deteriora progresivamente. Es difícil sacar así conclusiones de movimientos anuales al alza y a la baja, que se compensan entre unos y otros índices, más allá de lo expuesto sobre el índice de estabilidad política.

Otro tanto cabría decir del índice agregado de factores económicos, que baja en esta ocasión tras su subida anterior. Quizá se pueda apreciar en los índices parciales de fiscalidad y estabilidad social una cierta tendencia a la mejora y en el de infraestructuras y sistema financiero, al empeoramiento. Los demás, al igual que lo hace el índice agregado, se mueven arriba y abajo dentro de una senda aproximadamente estable.

Tampoco se puede encontrar una pauta definida en el índice agregado de factores jurídicos, que sube tras su caída anterior, más allá de su relativa constancia. Sin embargo, dentro de él, sí cabe destacar la permanente caída del índice parcial de independencia de los tribunales y el empeoramiento a lo largo de estos años en la percepción del marco regulatorio.

El índice agregado de factores de éxito, que sufre otra vez un retroceso, sí muestra un continuado aunque ligero declive, que no cabe atribuir a ningún índice parcial en concreto sino al descenso tendencial en todos ellos, salvo el índice parcial de valoración de los expatriados y el de los directivos locales.