

Els fluxos de capital: noves fonts i destinacions

Aquest document destaca les principals idees i resultats de l'«Informe anual OME 2008».

Sumari

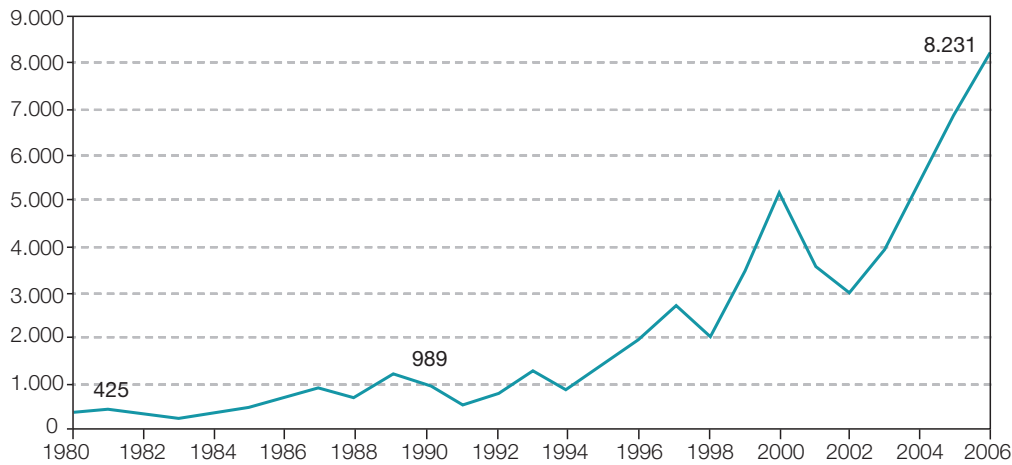
1. El sorgiment de nous inversors mundials
2. El canvi d'orientació dels fluxos de capital: dels préstecs a les inversions directes i en cartera

L'evolució global dels fluxos de capital al llarg dels últims 25 anys ha tingut una marcada tendència ascendent. No és, però, fins a mitjan la dècada de 1990 quan es produeix un veritable punt d'inflexió, a partir del qual els moviments mundials de capital s'acceleren de manera molt pronunciada fins a assolir els 8,2 bilions de dòlars el 2006, més de cinc vegades el volum de 1995. No obstant això, com es pot apreciar en la figura 1, aquesta acceleració ha patit dues interrupcions, una breu coincident amb la crisi asiàtica de 1997, i una altra de més profunda derivada de l'esclat de la bombolla tec-

nològica i la caiguda de les torres bessones al principi del nou mil·lenni, la qual cosa reflecteix la volatilitat del capital i el replegament cap els propis mercats domèstics en situacions de forta inestabilitat internacional. Cal esperar que la crisi financera actual provoqui una nova interrupció en l'evolució ascendent dels moviments internacionals de capital.

Aquest creixement notable dels fluxos de capital des de mitjan la dècada del 1990 ha tingut un protagonista clar: l'eurozona, que ha estat responsable de quasi la meitat de l'increment global, i s'ha convertit en la principal destinació i la principal font de capitals del món, amb una concentració del 40% dels fluxos mundials. Aquesta expansió de l'eurozona ha tingut dos vessants. D'una banda, els moviments transfronterers entre els seus països membres, que posen de manifest la importància del procés d'integració dels mercats financers europeus com a element accelerador dels fluxos de capital, i de l'altra, la creixent integració amb la resta del món.

Figura 1. Evolució dels fluxos de capital 1980-2006, (en milers de milions de dòlars, en termes constants any 2006)



Font: Mckinsey Global Institute (2008)

Respecte a l'increment dels fluxos entre l'eurozona i la resta del món, destaca, d'una banda, la creixent vinculació amb el Regne Unit on es destina quasi un terç dels fluxos de capital, la qual cosa posa de relleu la confirmació de Londres com el veritable *hub* financer d'Europa, malgrat les perspectives inicials que amb la creació de l'euro aquest paper pogués ser representat per Frankfurt. De l'altra, destaca la ràpida expansió dels lligams financers amb els mercats emergents que, com es pot visualitzar en la figura 2, ha provocat la pèrdua d'hegemonia dels EUA, mantinguda fins al final de la passada dècada quan només aquest país tenia inversions transfrontereres significatives amb les economies emergents.

Malgrat que els EUA i el Regne Unit han perdut pes relatiu en el context global dels fluxos de capital, continuen sent els principals contribuïdors, juntament amb l'eurozona, dels moviments mundials de capital. La interconnexió entre aquestes tres àrees econòmiques explica la major part dels fluxos internacionals: el 78% dels fluxos d'entrada i el 67% dels fluxos de sortida.

La figura 2 també reflecteix la pèrdua de protagonisme del Japó. Aquest país, a diferència de les economies europees, no ha augmentat de manera significativa les connexions amb els països emergents, especialment amb Àsia, la seva àrea d'influència, on les inversions transfrontereres fins i tot

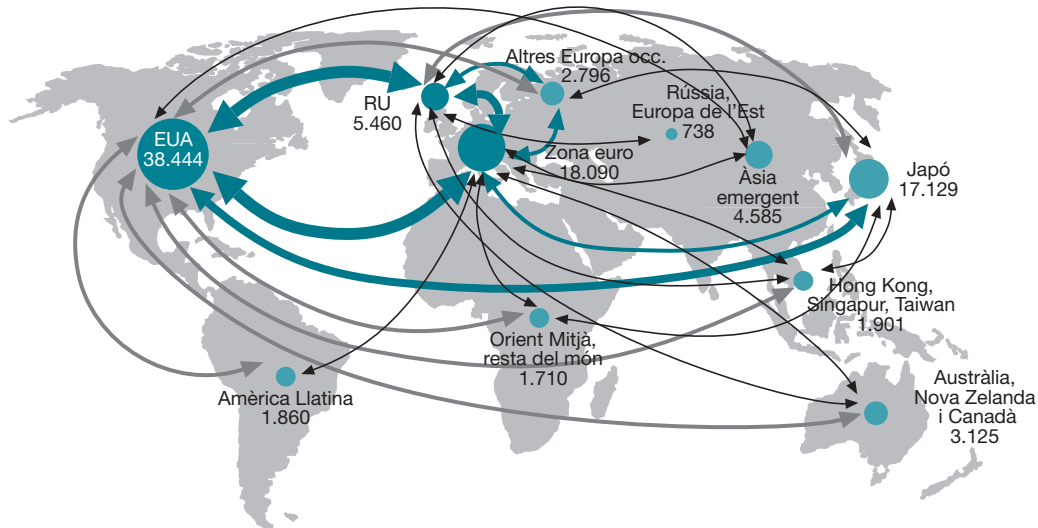
han perdut pes. Aquesta vinculació dèbil del Japó amb la resta d'Àsia, que contrasta amb l'evolució ascendent d'altres *hubs* asiàtics com Hong Kong i Singapur, està provocant que Tòquio perdi importància com a centre financer regional i global.

El volum de capitals dirigits als països emergents quasi s'ha quintuplicat des del principi del nou mil·lenni però, malgrat aquest increment, en termes relatius, aquestes economies continuen rebent prop del 10% dels fluxos mundials. Per tant, el creixement dels fluxos financers cap a aquests mercats està anant lligat al creixement global de fluxos, i no a una desviació de capitals d'Occident a Orient com de vegades s'ha discutit. Àsia i l'Europa de l'Est s'han erigit en els últims anys com les principals àrees emergents receptores de capitals, i per als propers anys s'espera que Àsia continuï sent el principal receptor d'inversions foranes. No obstant això, es preveu una moderació en el ritme de creixement a la Xina, i una certa *relocalització* de les inversions directes cap a destinacions més barates com alguns països de l'ASEAN, principalment Indonèsia i Vietnam, i un augment de la inversió a l'Índia. Referent als països de l'est i CEI, la tendència és que la inversió es vagi expandint cada cop més a l'est, cap a Turquia i les repúbliques exsoviètiques i, molt especialment, Rússia, ateses les importants oportunitats de negoci que ofereix el seu enorme mercat. Quant a l'Amèrica Llatina, malgrat la represa de fluxos el 2006, en bona mesura basat en les activitats

Figura 2. La xarxa mundial dels fluxos de capital, comparativa 1999/2006

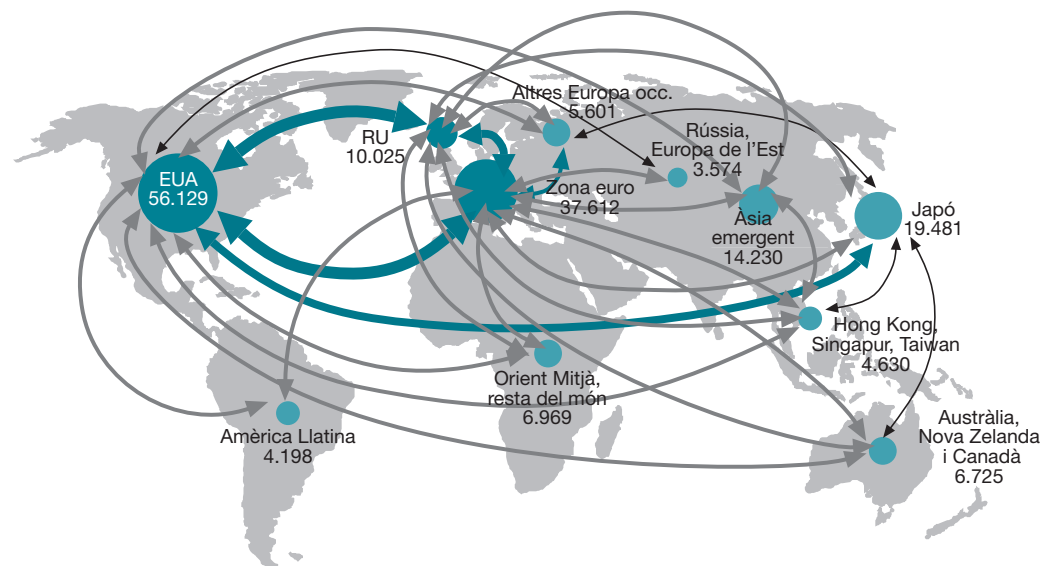
Xarxa global d'inversions transfrontereres, 1999

Les fletxes mostren el valor total d'inversions transfrontereres entre regions*
Els cercles mostren la grandària dels actius financers domèstics, en milers de milions de dòlars



Xarxa global d'inversions transfrontereres, 2006

Les fletxes mostren el valor total d'inversions transfrontereres entre regions*
Els cercles mostren la grandària dels actius financers domèstics, en milers de milions de dòlars



↔ 0,5-1% del PIB mundial ↔ 1-5% del PIB mundial ↔ 5-10% del PIB mundial ↔ 10% + del PIB mundial

* Inclou el valor total d'inversions transfrontereres en títols de deutes i accions, préstecs i dipòsits, i inversió estrangera directa.

Font: Mckinsey Global Institute Cross-Border Investments Database, 2008

extractives, la millora de l'entorn de negocis és lent, i fins i tot en alguns països s'han produït retrocessos en termes de liberalització de les inversions estrangeres; les previsions apunten que el Brasil i Mèxic continuaran concentrant la major part de les inversions. Per contra, els processos de liberalització comercial i de moviments de capital posats en marxa en una part important d'Àfrica i alguns països de l'Orient Mitjà, fa preveure un augment rellevant de les inversions en aquestes regions, molt especialment al nord d'Àfrica (Egipte, el Marroc, Algèria i Tunísia), Sud-àfrica, Nigèria i Angola i la Unió dels Emirats Àrabs.

1. El sorgiment de nous inversors mundials

En el vessant de les sortides de capital, l'eurozona s'ha convertit en el principal inversor mundial i, per països, el Regne Unit ha superat els EUA com a principal font de capitals del món. No obstant això, els EUA encara es mantenen com el país amb una possessió superior d'actius estrangers, uns 12,5 bilions de dòlars, cosa que representa quasi un 17% del total d'actius mundials en mans d'inversors no residents als països d'emissió. El segueix el Regne Unit amb un 14%, França amb un 8,2% i Alemanya amb un 7,8% (des d'una perspectiva de conjunt però, l'eurozona té el 40% dels actius mundials en mans estrangeres, dels quals la meitat són actius intrazona).

El més significatiu, però, és l'aparició d'algunes economies emergents com a nous països inversors mundials, concretament la Xina, els països del Sud-est asiàtic i els països exportadors de petroli, com Rússia i el Consell de Cooperació del Golf (Àrabia Saudita, Emirats Àrabs Units, Bahrain, Kuwait, Oman i Qatar). El 2006, la sortida de capitals procedents dels països emergents va superar la frontera del bilió de dòlars, el 13% del total mundial, una xifra ja similar a les inversions exteriors dels EUA.

L'arrel d'aquest canvi important en els moviments de capital globals es troba en l'acumulació de reserves dels països emergents derivats de les posicions de superàvit per compte corrent dels últims anys. En contrast amb la dècada de 1990, una gran part dels països emergents han passat de ser deficitaris a tenir superàvits recurrents a causa de l'impuls de les exportacions i l'alça dels preus

energètics i de les matèries primeres; de manera que algunes economies emergents s'han convertit en proveïdors nets de capital i, en conseqüència, en nous inversors mundials.

Les perspectives apunten que aquesta nova dinàmica continuarà creixent en el futur. Per exemple, Mckinsey Global Institute estima que els actius de reserva dels bancs asiàtics podrien créixer dels 3 bilions de dòlars actuals a més de 5 bilions el 2012, mentre que els països exportadors de petroli del Golf podrien acumular ingressos addicionals de més de 5 bilions de dòlars en els propers deu anys, en un escenari de 70 dòlars el barril (o 7,6 bilions amb un preu mitjà de 100 dòlars el barril).

Una part important d'aquests capitals tant asiàtics com dels països exportadors de petroli s'està canalitzant mitjançant els *sovereign wealth funds* (SWF). Factor important perquè reflecteix el canvi estratègic dels països emergents excedentaris, que estan passant de ser mers prestamistes a propietaris, a la recerca d'inversions més rendibles que els actius de reserva, i com a forma d'accedir tant a mercats estratègics com a la tecnologia.

L'aparició d'aquest nou poder financer emergent, que guanyarà en importància en el futur, ja està sent motiu de preocupació als països avançats i pot fer aflorar reaccions proteccionistes; si bé, s'albiren moviments per evitar-ho des del mateix FMI i alguns dels governs propietaris dels SWF.

2. El canvi d'orientació dels fluxos de capital: dels préstecs a les inversions directes i en cartera

Un dels canvis rellevants que ha comportat el procés de liberalització dels moviments de capital i la creixent sofisticació de la globalització ha estat la tendència progressiva a orientar els fluxos de capital cap a les inversions directes (IED) i en cartera en detriment dels préstecs i dipòsits. Els préstecs i dipòsits han passat de representar quasi la meitat de les inversions en actius estrangers el 1990 a representar poc més d'un terç avui dia. Per contra, les inversions directes i les inversions en cartera han anat augmentant la seva participació fins a assolir avui dia el 43% del total de les inversions en actius estrangers.

Aquest canvi té implicacions importants ja que, en principi, les inversions directes i les compres de paquets accionarialment solen implicar compromisos i vincles més forts i de llarg termini entre els països que els dipòsits i préstecs, que solen ser més volàtils.

Malgrat que els fluxos de capital internacionals cap a les inversions directes i en cartera han anat creixent a un ritme més alt que els préstecs i dipòsits, aquests continuen sent importants sobretot entre els països avançats. Els fluxos transfronterers de préstecs i dipòsits van lligats a la creixent globalització del mercat interbancari entre països, com el cas de l'eurozona, les transaccions de dipòsits i préstecs denominats en diferents divises per aprofitar-se dels diferencials dels tipus d'interès o l'obertura de dipòsits a Occident efectuats per inversors rics de països emergents amb acumulació de reserves. L'exemple més rellevant n'és el Regne Unit on els préstecs i els dipòsits representen dues terceres parts de les entrades de capital i quasi el 60% de les sortides.

Pel que fa als països emergents, la principal via d'entrada de capitals està sent mitjançant les inversions directes (tant en forma d'inversions de nova planta com de fusions i adquisicions) i inversions en accions. Les IED dominen clarament amb una participació propera al 50%. Referent a les sortides de capital, malgrat predominen clarament les inversions en actius de reserva, es comença a apreciar el canvi estratègic recent dels governs d'aquests països a orientar els fluxos de capital cap a les inversions directes i en cartera. De fet, aquest canvi s'està produint acceleradament: el pes de les IED respecte al total d'inversions a l'estranger s'ha doblat del 6% el 2003 al 12% el 2006, mentre que la

participació de les inversions en actius de reserva dels bancs centrals s'ha reduït del 55% al 43%. Òbviament, aquest canvi està vinculat al sorgiment ja esmentat dels *sovereign wealth funds* com a nous vehicles d'inversió a la recerca d'actius més rendibles i de caire estratègic (accés a mercats o tecnologia) que els actius de reserva tradicionals de rendibilitat baixa, i a l'expansió internacional creixent de les empreses dels països emergents.

Des d'un punt de vista sectorial, els serveis, amb una participació superior al 50%, lideren actualment les inversions transfrontereres mundials, especialment els serveis financers, transport i comunicacions, comerç i serveis empresarials. El sector primari ha repuntat en els últims anys, i s'han concentrat les inversions bàsicament en les indústries extractives: mineria i petroli, que representen el 12% de les inversions directes internacionals totals. En les manufactures són les indústries de mitjana-alta i alta tecnologia les que més moviment internacional de capitals acaparen. El sector químic, amb els segments de farmàcia i biotecnologia al capdavant, lideren les inversions internacionals, juntament amb el sector d'equipaments electrònics i instruments de precisió. No obstant això, cal destacar altres dos sectors rellevants quant a inversions internacionals i compres transfrontereres: el d'alimentació i begudes i el siderúrgic.

Les inversions aniran orientant-se cada cop més cap als sectors de nova generació com els anomenats *ciències de la vida* (farmàcia, biotecnologia, salut, etc.) i *tecnologia neta* (relacionat amb el medi ambient i energies renovables), en què s'esperen grans oportunitats de negoci. De fet, els fons de capital privat i de capital risc ja estan exercint un paper molt significatiu com a agents inversors en aquests sectors.