ESADE
China Europe Club
中欧俱乐部

ESADE
ESADEgeo-CENTER FOR GLOBAL ECONOMY AND GEOPOLITICS

Tendencias de la inversión china en Europa

Informe 2016-17

Autor: **Ivana Casaburi**

Promotor:

Cuatrecasas, Gonçalves Pereira

Colaboradores:

Catalonia Trade & Investment

Generalitat de Catalunya
Gobierno de Cataluña

Ajuntament de Barcelona

Autor: **Ivana Casaburi, Ph.D.**

Profesora, Departamento de Dirección de Marketing
de ESADE Business School

Directora de ESADE China Europe Club

ESADE
China Europe Club
中欧俱乐部

ESADE
ESADEgeo-CENTER FOR GLOBAL ECONOMY AND GEOPOLITICS

Tendencias de la inversión china en Europa

Informe 2016-17

Autor: **Ivana Casaburi**

Promotor:

Cuatrecasas, Gonçalves Pereira

Colaboradores:

Catalonia Trade & Investment

Generalitat de Catalunya
Gobierno de Cataluña

Ajuntament de Barcelona

ÍNDICE GENERAL

Prefacio de Javier Solana **8**

Resumen ejecutivo **10**

Parte I: La China que viene: desafíos e iniciativas **16**

Parte II: La inversión china en Europa: China mira hacia el sur de Europa **37**

Prefacio

Prefacio

China se encuentra actualmente atravesando un periodo crucial de su historia económica moderna: la transición desde un país de renta media hacia un país de renta alta. Este proceso implica avanzar y profundizar en los cambios que han venido produciéndose de forma gradual en el país asiático desde el periodo aperturista comenzado con *Deng Xiaoping* en los años 80. Concretamente, resulta necesaria una nueva oleada reformista, que incida en generar mayor espacio a las fuerzas del mercado, en abrir la cuenta de capital al exterior, y en avanzar hacia un modelo de crecimiento en el cual ocupen mayor peso los servicios y las manufacturas de alto valor agregado, entre otros.

La transición necesita que el tejido empresarial de un *gran salto adelante* en sus capacidades competitivas y se convierta en palanca de transformación económica. El acceso a dichas capacidades se producirá por una doble vía. A nivel interno, mediante el impulso a la economía del conocimiento evidenciado en iniciativas como Internet Plus o el impulso a sectores como el vehículo eléctrico o la *cibereconomía* recogido en el XIII Plan Quinquenal (2016-2020). A nivel externo, las firmas chinas, tanto públicas como privadas, se están viendo forzadas a invertir en el exterior en la búsqueda de capacidades que son todavía escasas dentro de China.

Respecto a este último punto, la Unión Europea está llamada a desempeñar un papel fundamental complementando y suministrando estas capacidades: las empresas chinas necesitan ahora más que nunca adquirir tecnología, conocimiento y especialización, características todas ellas abundantes en las firmas del viejo continente. Es por este motivo que la Unión Europea, hasta ahora principal socio comercial de China en el mundo, también se ha convertido en el principal destino de inversión de sus empresas. En el año 2015 la inversión exterior procedente del país asiático en la Unión Europea superó por primera vez los 30.000 millones de dólares, doblando al volumen invertido en Estados Unidos.

En una Europa que enfrenta un periodo turbulento marcado por grandes desafíos, como la crisis de refugiados o el auge del euroescepticismo, evidenciado con el abandono del Reino Unido del proyecto europeo, la consolidación y el incremento de las inversiones procedentes de China constituye una excelente noticia. La inversión china está apostando como nunca antes por la Unión Europea, que ofrece numerosas ventajas al capital chino: empresas para adquirir o con las que asociarse que operan en la parte alta de la cadena de valor, pero también talento, un gran mercado de consumo, una regulación abierta a la inversión exterior y una elevada estabilidad institucional, política y macroeconómica.

La tercera edición del informe ESADE China-Europe analiza con rigor y en profundidad esta nueva realidad económica, que ha venido para quedarse, a través de dos partes. En la primera parte se analizan los grandes desafíos que enfrenta China en su proceso de transformación de modelo económico, así como la situación actual en la que se encuentran importantes iniciativas del Gobierno chino y que afectan a la posición del país asiático en el mundo, como el *One Belt One Road*, las recientemente creadas instituciones multilaterales impulsadas por el país asiático (*Asian Infrastructure Investment Bank* y *New Development Bank*) o la internacionalización del yuan.

En la segunda parte se analiza la reciente transformación en el patrón de las inversiones chinas en el mundo, se realiza una comparativa entre las inversiones en Estados Unidos y Europa, y en particular se profundiza en las inversiones chinas en la Unión Europea, con especial atención a cuatro países *sur europeos*: Italia, España, Portugal y Grecia.

Les invito a leer y disfrutar del informe, ya convertido en un estudio de referencia a nivel internacional en lo referido a las inversiones chinas en Europa, y cuya iniciativa es el resultado de un esfuerzo conjunto, liderado por ESADE Business School y ESADEgeo, en el que también participan otros socios y amigos como Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, ACCIO-Catalonia Trade and Investment y el Ayuntamiento de Barcelona.

Javier Solana,
Presidente ESADEgeo

Resumen ejecutivo

Resumen Ejecutivo

Por tercer año consecutivo ESADE publica los resultados del estudio sobre la inversión exterior de las empresas chinas que, a lo largo del 2015 y primer semestre del 2016, ha estado marcada por el cambio de modelo económico de China y la consecuente desaceleración del crecimiento del PIB. Ambos factores han tenido un efecto impulsor sobre la inversión en el extranjero y han permitido a China marcar un nuevo record en 2015. En este contexto, Europa se reconfirma uno de los destinos prioritarios para las empresas chinas, que empiezan a mostrar su creciente y ya consistente interés por los países del sur de Europa, entre los cuales destacan Italia, España, Portugal y Grecia. A continuación se remarcan las principales conclusiones del estudio.

• El proceso de desaceleración del crecimiento del PIB de la economía asiática se ha estabilizado, y la **economía avanza a una tasa entre el 6,5 y el 7%** (6,9% en 2015 y 6,7% el primer y segundo trimestre de 2016). Pese a que las tasas de crecimiento de dos dígitos han quedado atrás, **China sigue siendo el gran motor económico mundial** y su producción representa el 15% del PIB global.

• China continúa realizando su **triple transición en el modelo de crecimiento: el consumo privado avanza** (35,9% del PIB en 2011 hasta el 38,2% en 2015) mientras la inversión pública retrocede (47,3% del PIB en 2011 a un 45,3% en 2015); los **sectores de servicios crecen** (44% del PIB en 2013 frente al 50,4% en 2015) mientras las manufacturas disminuyen su peso relativo (43,7% del PIB en 2013 por 40,5% en 2015); y se está produciendo un sólido **avance hacia una economía con mayor peso de la tecnología y el conocimiento** (2% de gasto en I+D sobre PIB en 2014).

• **El principal riesgo que enfrenta actualmente la economía china es el endeudamiento y la sobrecapacidad** de sus empresas públicas, que alcanza entre el 250% y 300% del PIB según distintas estimaciones, así como la exposición del sistema financiero a las mismas (80% de crédito bancario concedido a SOEs). **Para responder a este desafío el Gobierno ha puesto en marcha un ambicioso plan de reformas.**

• China ha **puesto en marcha el XIII Plan Quinquenal (2016-2020)** con el objetivo de alcanzar una "sociedad moderadamente próspera" lo cual **se concreta en un crecimiento económico medio del 6,5% para el periodo 2016-2020, y doblar el PIB per cápita en 2020 comparado con el año 2010**. En el ámbito económico y empresarial el Plan Quinquenal está centrado en impulsar el cambio en el modelo de crecimiento a través de distintos programas como "Internet Plus" o "Made in China 2025".

• El país asiático continúa implementando una ambiciosa y decidida estrategia expansiva con el objetivo de **ampliar su capacidad de influencia económica en el mundo**, concretada en iniciativas de calado como el **One Belt One Road**, la puesta en marcha de dos nuevos bancos multilaterales principalmente capitalizados por China (**Asian Infraestructure Investment Bank** y **New Development Bank**) y **la internacionalización del yuan**.

• **China continúa siendo un líder global en inversión en el exterior:** el ritmo al que las empresas del país asiático han invertido internacionalmente en la última década triplica la media mundial. Año tras año la inversión exterior china bate nuevos records, y **en 2015 se registró un nuevo record histórico: 127.560 millones de dólares**, un crecimiento del 3,6% respecto a 2014, de acuerdo con datos de UNCTAD.

• En 2015 y 2016 se ha producido una **consolidación de las tendencias** de la inversión china en el exterior: **más inversión en sectores de servicios** y **manufacturas avanzadas**; más inversión en **Europa y Estados Unidos frente a países emergentes;** y **más inversión por parte de Private Owned Entreprises (POEs)**, que ya concentran un 39,8% de la inversión total, frente a las State Owned Entreprises (SOEs).

• Las empresas chinas incrementaron su apuesta por la Unión Europea en 2015, registrando un **nuevo record de inversión con 31.380 millones de dólares (28.605 millones de euros)**, lo que supone un **55% de crecimiento respecto a 2014**. Nuestra estimación es que en **2016** se mantenga una fuerte apuesta de la inversión china por Europa y se superen los **33.000 millones de dólares**.

• **La inversión china en la Unión Europea en 2015 supera en volumen a la realizada en Estados Unidos** (31.380 millones de dólares en la primera frente a 15.300 millones en la segunda). China invierte más en **energía y logística en Europa**, mientras que opta por **empresas tecnológicas en Estados Unidos**. Además, se aprecia **mayor presencia de empresas públicas (State Owned Entreprises) chinas e inversiones en activos públicos en Europa** en comparación con Estados Unidos.

• El **European Fund for Strategic Investments** – EFSI, más conocido como Plan Juncker - y un plan de largo plazo, **la iniciativa Horizonte 2020, podrían servir de estímulo a una mayor inversión china en Europa**, al complementarse con iniciativas como el **One Belt One Road** de inversión por parte del país asiático. Respecto de la salida del Reino Unido de la Unión Europea aprobada mediante referéndum en 2016, a medio y largo plazo no cabe esperar un descenso de las operaciones de inversión de China en Reino Unido, y en todo caso no todas las operaciones serían afectadas del mismo modo por el Brexit.

• Dos países destacaron por encima del resto en inversión china recibida en Europa en 2015, debido a la materialización de dos grandes operaciones. **El primer país europeo de inversión china en 2015 fue Italia**, con 10.310 millones de dólares de inversión (un 32,9% del total europeo), debido a la mayor operación producida hasta el momento en Europa: la adquisición por parte de China National Chemical Corp (ChemChina) del fabricante de neumáticos Pirelli. **Irlanda fue el segundo destino de inversión**, debido a la compra por parte del grupo de aviación y transporte HNA de la firma de alquiler de aeronaves Avolon, operación valorada en 7.600 millones de dólares.

• En línea con el mencionado interés chino en adquirir capacidades tecnológicas y una mayor especialización a través de las inversiones en países avanzados, **las manufacturas fueron el primer sector de inversión china en la Unión Europea en 2015**, con un 39,4% del total (12.380 millones de dólares), **seguido de logística y transporte** (8.120 millones de dólares, 25,9%) **e inmobiliario** (3.200 millones de dólares, 10,6%).

• En los últimos años los **países del sur de Europa han incrementado su atractivo** para la inversión china, y actualmente representan ya el 28,3% del total (inversión china acumulada correspondiente al periodo 2010-2015), siendo **el segundo grupo de países europeos de mayor interés para las empresas chinas** después de los 3 grandes (Reino Unido, Alemania y Francia). **Existe un mayor interés del país asiático a realizar operaciones en estos países en comparación con otros inversores internacionales**. Mientras los países del sur de Europa concentran un 12,8% del total de la inversión extranjera en Europa, si el origen de la inversión es China el porcentaje se incrementa hasta el mencionado 28,3%.

• De los cuatro países del sur de Europa **Italia es el país dónde se produce una inversión china más compleja**, que abarca una mayor tipología de operaciones y de sectores económicos, además de ser el país de la Unión Europea que más inversión china recibió en 2015.

• **España ha sido la última gran economía europea a la que han llegado las inversiones chinas** pero en estos momentos avanzan a gran velocidad habiendo superado, a finales de 2015, los 2.000 millones de dólares de inversión acumulada desde el 2010, más del doble de la existente a finales de 2014.

• **En Portugal las operaciones a partir del 2015 han entrado en una nueva etapa** de consolidación de la intensa inversión recibida en los últimos años. Portugal ostenta la sexta posición a nivel europeo y registra un gradual aumento de operaciones tanto en el sector público como privado.

• Por último, **en Grecia** las inversiones chinas se encuentran concentradas en una prometedora operación con importantes implicaciones estratégicas: la llevada a cabo por la naviera **COSCO Shipping Group en el Puerto del Pireo.**

Ivana Casaburi, Ph.D.
Profesora de ESADE y Directora
de ESADE China Europe Club

PARTE I

La china que viene: desafíos e iniciativas

PARTE I

La china que viene: desafíos e iniciativas

1. Aterrizaje suave y viraje del modelo económico 16

2. Los grandes desafíos de la nueva China 19

Recuadro 1. Riesgos de la expansión del sector inmobiliario en China 22

3. La China que viene: iniciativas y oportunidades 23

3.1. La nueva hoja de ruta: el XIII Plan Quinquenal (2016-2020) 23

3.2. Avanzando en la reforma del sistema financiero 24

Recuadro 2. La internacionalización del yuan 27

3.3. Grandes iniciativas para las próximas décadas: "One Belt One Road" y nuevos bancos multilaterales 28

4. Perspectivas de futuro 32

Gráficos y cuadros

Gráfico 1. Comparativa crecimiento PIB 2015 en economías seleccionadas

Gráfico 2. Evolución PIB chino y cuota sobre PIB mundial según FMI (2000-2015)

Gráfico 3. Transformación del modelo de crecimiento (2000-2015)

Gráfico 4. Crecimiento interanual por sectores económicos (2015)

Gráfico 5. Evolución gasto I+D y aplicaciones de patentes (2006-2014)

Gráfico 6. Evolución de la deuda total sobre PIB en países seleccionados (2010-2015 Q3)

Gráfico 7. Distribución porcentual entre SOEs y POEs por volumen de activos en sectores seleccionados (2014)

Gráfico 8. Ratio deuda-capital (debt-equity ratio) en sectores seleccionados

Gráfico 9. Evolución de la cotización USD – yuan (2006-2015)

Gráfico 10. Evolución Shanghai Composite Index y Shenzhen Stock Exchange Index (2006-2016 1Q)

Gráfico 11. Peso mundial de la economía china en variables seleccionadas (2010/2011-2015)

Gráfico 12. Evolución IED emitida por China (2006-2015)

Gráfico 13. Capital suscrito por instituciones multilaterales

Gráfico 14. Comparativa de crecimiento PIB chino (%) respecto al recogido en los Planes Quinquenales (PQ)

Cuadro 1. Composición Derechos Especiales de Giro (% sobre total)

Cuadro 2. Derechos de voto FMI respecto a PIB Mundial

1. Aterrizaje suave y viraje del modelo económico

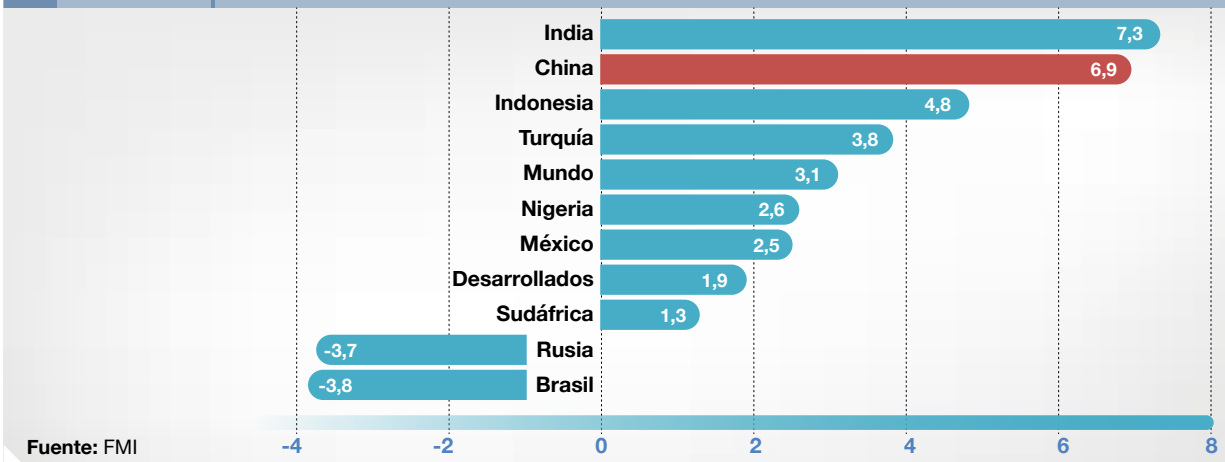
En la pasada edición del informe *ESADE China-Europe* comentábamos que el agotamiento en las fuentes de crecimiento de la economía china había conducido al país asiático a unas tasas de avance económico más modestas. En 2015 se registró una nueva desaceleración económica, un avance del 6,9%, cinco décimas menos que el año anterior, que tuvo su continuación a inicios de 2016 (crecimiento del 6,7% en el primer trimestre). La economía china se ha instalado en una *nueva normalidad* caracterizada por un menor ritmo de crecimiento, al tiempo que se produce el viraje de su modelo económico, desde la inversión pública hacia el consumo, desde la industria hacia los servicios.

Pese a que se ha dejado atrás el periodo en el cual el país asiático avanzaba a un 10% anual, su ritmo de crecimiento sigue siendo elevado, tanto en comparación con los países OCDE como con otras economías emergentes. Entre las primeras, China creció en 2015 entre tres y cuatro veces más rápido que la Unión Europea (+2%) y Estados Unidos (+2,4%). Respecto de las segundas, Brasil y Rusia registraron una caída de la actividad económica del 3,8% y 3,7% respectivamente, y México o Sudáfrica crecieron a un 2,5% y 1,3% respectivamente. Únicamente India, con un avance del 7,3%, superó a China entre las grandes economías emergentes (ver gráfico 1).

En definitiva, la economía china continúa mostrando un crecimiento envidiable para las otras grandes economías y en ningún caso debe identificarse el actual proceso de desaceleración una pérdida de peso o relevancia en la economía mundial por parte del país asiático. Su producción total, como nos muestra el gráfico 2, equivale ya al 15% del PIB mundial.

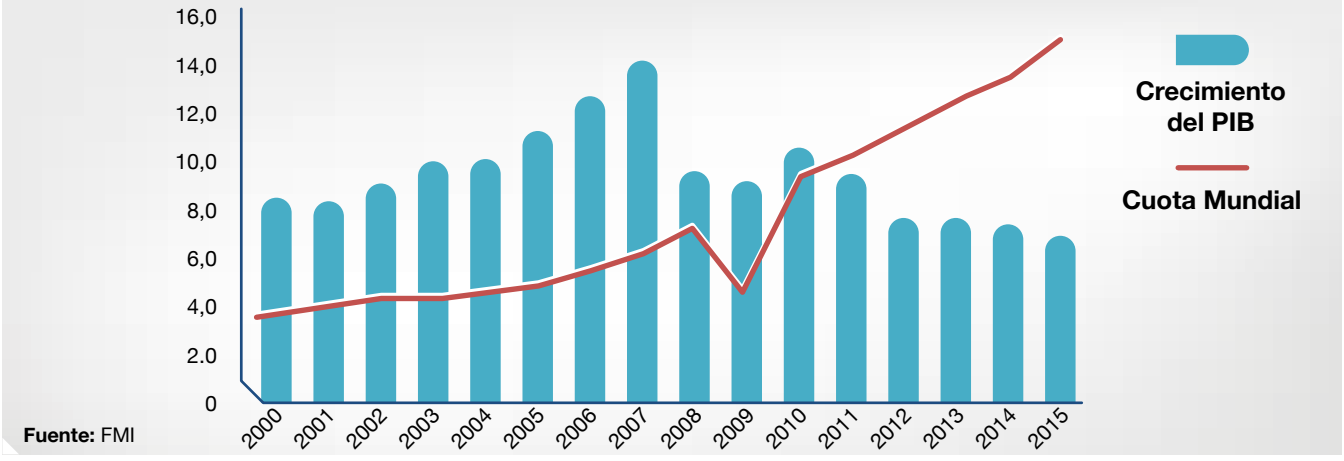
En un contexto caracterizado por el agotamiento de las viejas fuentes de crecimiento de la economía y de desaceleración de la actividad cabe preguntarse ¿está la economía asiática avanzando hacia un nuevo modelo económico que le permita sentar las bases para un crecimiento más equilibrado y sostenible en el futuro? Este asunto de gran interés debe ser abordado desde una triple perspectiva. En primer lugar, desde el punto de vista de los componentes del PIB debe analizarse si se está produciendo un desplazamiento desde

Gráfico 1 Comparativa crecimiento PIB 2015 en economías seleccionadas



Fuente: FMI

Gráfico 2 Evolución PIB chino y cuota sobre el PIB mundial según FMI (2000-2015)



Fuente: FMI

la inversión pública hacia el consumo privado. En segundo lugar, desde una perspectiva sectorial cabe preguntarse si se está produciendo una recomposición sectorial desde la industria a los servicios. Además, desde una perspectiva más horizontal, resulta importante analizar los avances desde actividades basadas en la intensidad del factor trabajo hacia aquellas basadas en el conocimiento y la innovación.

Por lo que respecta a la primera perspectiva, los indicadores existentes muestran que efectivamente se está produciendo una transformación en lo que a componentes del PIB se refiere, lo que estaría indicando una recomposición de las fuentes de crecimiento. La inversión pública se ha ido reduciendo, pasando de representar el 47,3% en 2011 a un 45,3% en 2015. El ajuste es significativo, aunque se está produciendo a una velocidad menor a la deseada. Por comparativa, el peso de la inversión pública en la UE es de 18,4% y en Estados Unidos del 19,7%[1]. La reducción de la inversión pública resulta decisiva para revertir el nivel de endeudamiento y sobrecapacidad del sector productivo chino, que ha alcanzado niveles preocupantes, como a continuación veremos.

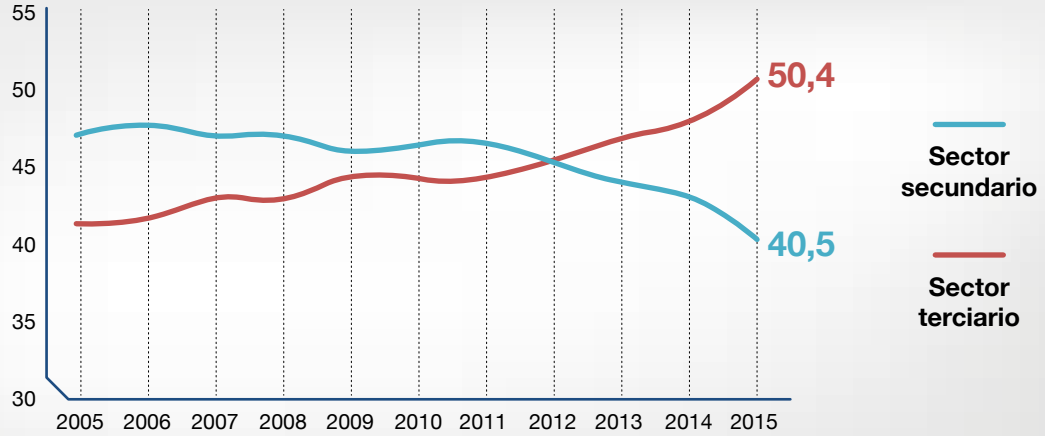
El consumo privado, por su parte, ha avanzado desde el 35,9% del PIB en 2011 hasta el 38,2% en 2015[2]. El auge del consumo privado recogido en las estadísticas oficiales se ve respaldado por distintos indicadores de actividad empresarial que se han ido conociendo en el último año. Por ejemplo Huawei[3] logró nuevos record de ventas locales en 2015 y en el *Single's Day* del pasado año Alibaba incrementó sus ventas un 60% hasta los 14.300 millones de dólares en un solo día[4]. Las empresas internacionales presentes en el mercado chino también incorporan de manera creciente en sus expectativas un incremento del consumo privado en el país asiático. En este sentido, cabe destacar que la multinacional textil española Inditex multiplicó sus tiendas Zara de 101 a 165 en 2015, la sueca H&M de 82 a 291 y la japonesa Uniclo de 80 a 306[5].

Durante la última década, la economía de China ha experimentado un cambio sectorial que refleja su proceso de reestructuración, durante el cual la aportación al PIB de las actividades manufactureras ha disminuido en favor de los servicios.[6-7] Los desafíos internos tales como el exceso de capacidad industrial se han visto agravados por una desaceleración de la economía china y la debilidad de la demanda mundial. Como resultado, la participación de la industria secundaria (que incluye manufactura, minería, construcción y servicios públicos) en el PIB total de China disminuyó de 43,7% en 2013 para 40,5% en 2015, mientras que la participación del sector terciario (servicios) aumentó de 44% a 50,4% en el mismo periodo de tiempo (ver gráfico 3).

Distintos subsectores de servicios están avanzando a gran velocidad impulsados por la mayor renta disponible y unos estándares de vida más elevados. La actividad comercial avanza fuertemente impulsada por el *boom* del *e-commerce*, que alcanzó los 589.000 millones de dólares de facturación en 2015 y que a su vez generó una gran actividad en el sector de la logística y el transporte, sector que avanzó un 4,6% en 2015. La liberalización de los tipos de interés y de la cuenta de capital ha incrementado la demanda de servicios financieros, que aumentó un 15,9%. La demanda de servicios de salud y educación también se han incrementado, al igual que la relacionada con restaurantes y hoteles (+6,2%) (ver gráfico 4).

Cabe destacar que ambas transformaciones por el lado de la oferta y la demanda se retroalimentan creando un círculo virtuoso. El consumidor chino, conforme adquiere un mayor nivel de renta se vuelve más sofisticado, más urbano, más interconectado y más exigente, integrando en muchos aspectos patrones de consumo hasta ahora más propios de países occidentales. Este aspecto influye directamente en el comportamiento del mercado y la dinámica competitiva de las empresas proveedoras de productos de valor añadido y servicios, y estimula la actividad empresarial para proveer dichos servicios, acelerando la recomposición sectorial necesaria por el lado de la oferta.

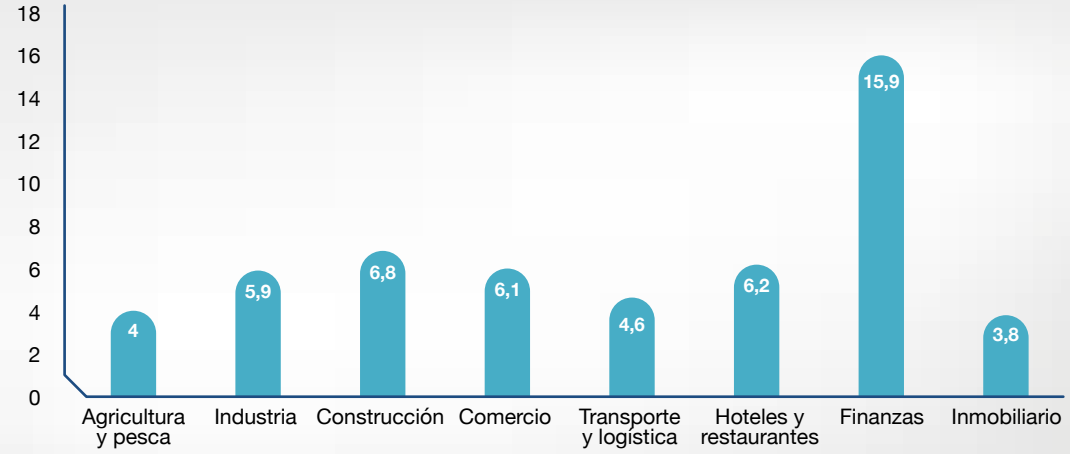
Gráfico 3 Transformación del modelo de crecimiento (2000-2015)



Fuente:
National Bureau of Statistics (NBS)

1 http://www.economywatch.com/
2 "Walled in: China's great dilemma". Goldman Sachs. 2016.
3 http://www.reuters.com/article/us-huawei-results-idUSKBN0UK08U20160106
4 http://economia.elpais.com/economia/2015/11/11/actualidad/1447222805_516453.html
5 "China's shift to services. A commercial property perspective". Blackrock. 2015.
6 "China Outlook 2016". KPMG Global China Practice. 2016.
7 "China's shift to services. A commercial property perspective". Blackrock. 2015.

Gráfico 4 Crecimiento interanual por sectores económicos (2015)



Fuente: National Bureau of Statistics (NBS)

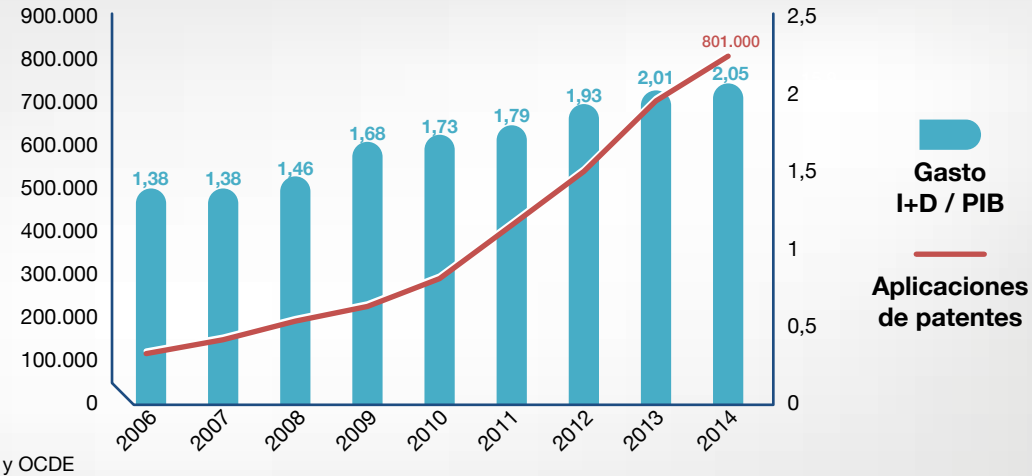
Respecto a la tercera perspectiva, la tecnología y la innovación se han ido abriendo camino con gran fuerza en los últimos años en el país asiático de acuerdo con los indicadores disponibles, habiendo superado incluso en algunos de ellos a algunos países avanzados. Dichos indicadores no dejan lugar a dudas en cuanto a la dirección de la economía china y la determinación del Gobierno por convertir al país asiático en una potencia en innovación. La inversión en I+D ascendió al 2% en 2014, superando la media de la UE, y situándose ya en un 40% de lo invertido en Estados Unidos en volumen ese mismo año. China es el país con mayor número de artículos publicados en revistas científicas referidas a las ciencias de la computación y a la investigación química, las patentes registradas crecen a un ritmo del 20% anual, el país ya participa en el 37% de las exportaciones mundiales de alta tecnología y cada año se gradúan más de un millón de ingenieros.

La transición hacia un tejido productivo más basado en la aportación de valor y el conocimiento viene liderada por un selecto grupo de grandes empresas chinas que compiten a nivel global, como Huawei, Lenovo, Tencent, Alibaba o Baidu, todo ellos ejemplos de modelos de negocio innovadores y de apuesta por la inversión en I+D. Por ejemplo, Huawei invirtió en I+D 6.600 millones de dólares solo en 2014, muy cerca de los 8.100 millones gastados por la estadounidense Apple[8-9]. Además, es destacable que las multinacionales extranjeras apuestan de una manera creciente por desarrollar un mayor número de productos y modelos de negocio innovadores en China, en línea con las nuevas capacidades desarrolladas en el país asiático. El número de centros I+D propiedad de empresas extranjeras ya asciende a 1.300 – que en muchos casos han sido readaptados desde centros de ensamblaje y producción básica –un ejemplo es la farmacéutica británica GSK que ha establecido en China su nuevo centro de investigación contra las enfermedades neuronales.

La transformación del modelo económico chino está en marcha. Independientemente del indicador utilizado parece claro que el país asiático avanza firmemente hacia el rebalanceo de sus fuentes de crecimiento, sentando las bases para un crecimiento más equilibrado y sostenible en el largo plazo. En todo caso, siendo el proceso de transformación económica innegable cabe realizar dos matices a la extensión y el alcance del mismo en un país del tamaño y las particularidades territoriales de China. La transición de modelo económico se está produciendo en todo el país pero a distintas velocidades, agravando los desequilibrios interprovinciales. En los últimos años se ha ido ensanchando la distancia entre aquellas regiones que concentran su actividad económica en industrias extractivas y sectores manufactureros intensivos en factor trabajo, y aquellas regiones en las que florecen nuevos sectores a una velocidad vertiginosa. Por ejemplo, en ciudades donde se concentran los consumidores más urbanos, sofisticados y exigentes del país, como Pekín o Shanghái, los servicios ya representan el 77,9% y el 64,8% del PIB respectivamente, mientras que en Chongqing o en Shenyang, situadas en el interior y en el noreste del país respectivamente y con un fuerte componente industrial, suponen todavía el 46,8% y el 45,5% del PIB[10]. Además, es cierto que los indicadores de I+D han mejorado enormemente, pero estos indicadores ponderan principalmente el gasto gubernamental y el de gigantes tecnológicos como Huawei, Lenovo o Tencent. Sin embargo, una modificación en la estructura productiva hacia actividades que incorporen mayor valor añadido e innovación requerirá que una mayor permeabilidad de una mayor parte del tejido empresarial, conformado actualmente por más de 77 millones de empresas, muchas de ellas de pequeño tamaño y ubicadas en las provincias menos desarrolladas del interior[11].

8 http://qz.com/374039/huaweis-rd-spend-is-massive-even-by-the-standards-of-american-tech-giants/
9 http://bgr.com/2015/11/30/apple-vs-google-r-and-d-spending/
10 "China's shift to services. A comercial property perspective". Blackrock. 2015.
11 Ver: http://www.chinacheckup.com/questions/companies-in-china

Gráfico 5 Evolución gasto I+D y aplicaciones de patentes (2006-2014)



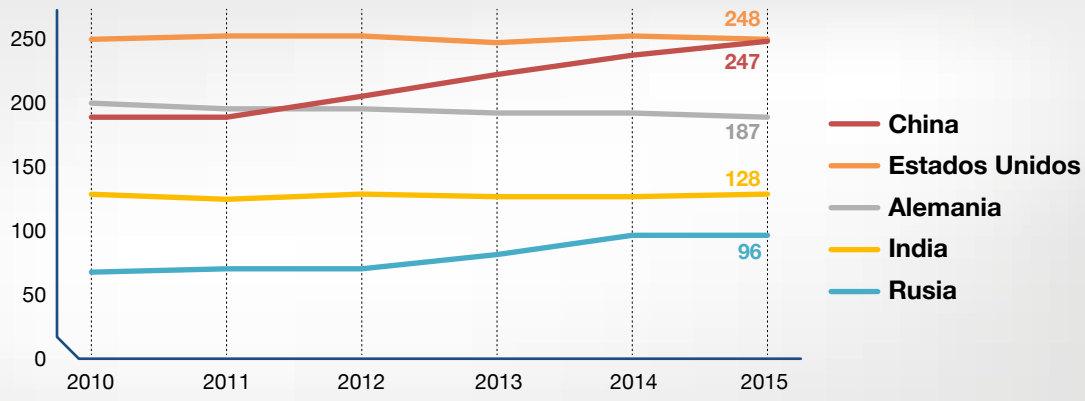
Fuente: Banco Mundial y OCDE

2. Los grandes desafíos de la nueva China

El exitoso proceso de desarrollo de China en los últimos años y décadas ha estado impulsado principalmente por la inversión pública dirigida desde Pekín. Sin embargo, el modelo de desarrollo *investment-driven* se ha producido a una escala tan amplia que ha conducido a un nivel de endeudamiento elevado y a situaciones de sobrecapacidad en algunos sectores económicos. El problema ha adquirido una escala que lo convierte en uno de los principales factores de incertidumbre existente actualmente al respecto de la evolución de la economía china.

La inversión pública se aceleró considerablemente a raíz del Plan de Estímulo como respuesta a la crisis *subprime* del año 2008, cuyo valor alcanzó los 4 billones de yuanes (586 millones de dólares), y que fue invertido en un 72% en proyectos de infraestructuras e inmobiliarios, generando una presión adicional sobre la deuda. El rápido crecimiento experimentado por la deuda pública china alcanzó un nivel entre el 250% y el 300% del PIB en 2015, muy por encima de otros países como India con un 128% o Alemania con un 187%, como se aprecia en el gráfico 6. Cabe destacar que la carga de la deuda se reparte de manera desigual entre los distintos agentes económicos. La deuda de la Administración central se mantiene en niveles moderados, estimados en un 44% del PIB, mientras que la corporativa se sitúa en el 150% del PIB. Sin embargo, la *deuda potencial* de la Administración china podría ser mucho mayor debido a la gran exposición del Estado a las SOEs, muchas de las cuales atraviesan problemas financieros derivados de una estructura excesiva y de la caída de la demanda. Resulta particularmente preocupante la situación financiera y el impacto que sobre las cuentas públicas podría tener las 106 SOEs que controla la Administración central, algunas de las cuales se encuentran entre las mayores empresas del mundo, como las petroleras China Petroleum & Chemical Corporation (SINOPEC) o China National Petroleum, la constructora China Railway Engineering o la empresa de telecomunicaciones China Mobile Communications. Tal y como puede apreciarse en el gráfico 7, la importancia de las SOEs sigue siendo muy superior a las POEs en sectores todavía estratégicos para la economía china[12].

Gráfico 6 Evolución de la deuda total sobre PIB en países seleccionados (2010-2015 Q3)

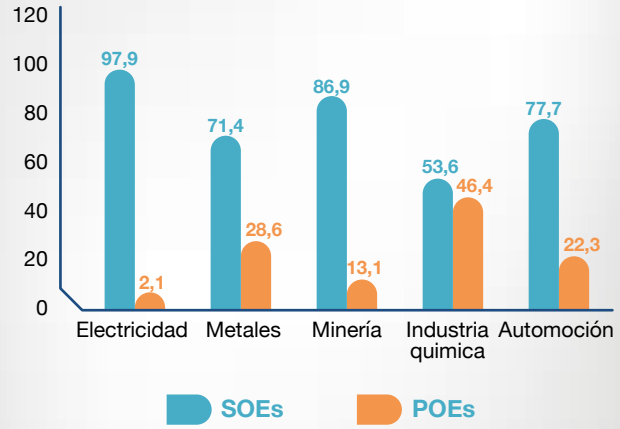


Fuente:
Banco Internacional de Pagos.

[12] "Challenge Ahead in China Reform of State Owned Entreprises". Wendy Leutert. Brookings Institution. 2016

Las SOEs, por ser el principal brazo ejecutor de la política investment driven, acusan actualmente un importante problema de sobrecapacidad. En el sector de cemento se calcula que China utilizó tanto cemento (6,6 gigatoneladas) entre 2011 y 2013 como Estados Unidos en todo el siglo XX, y en el del acero la producción actual de China es el doble que la suma de Japón, India, Estados Unidos y Rusia. Ahora el país asiático cuenta con toda esa capacidad instalada, pero la demanda decrece, tanto por la menor actividad interna como por la menor demanda externa. Un problema añadido es la escasa productividad y capacidad para generar beneficios por parte de estas empresas: las SOEs chinas cuentan con un ROA (Return on Assets) de solo un 33% de las empresas privadas y un 50% de las firmas extranjeras[13]. De este modo, el nivel de deuda respecto al capital de las empresas se sitúa en niveles difícilmente sostenible.

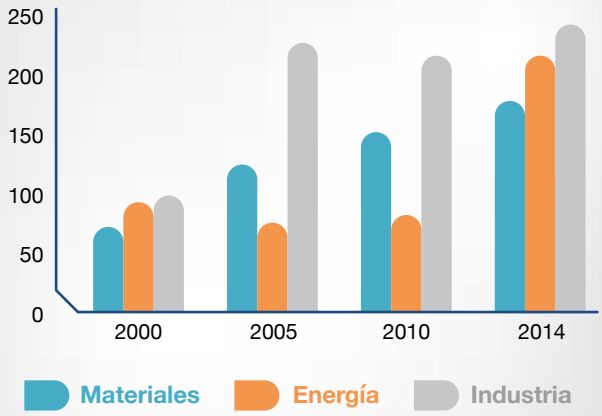
Gráfico 7 Distribución porcentual entre SOEs y POEs por volumen de activos en sectores seleccionados



Fuente: National Bureau of Statistics (NBS)

Por último no debe ser infravalorado el riesgo que la situación actual entraña para el sector financiero (ver gráfico 8). Se estima que del volumen total de préstamos bancarios actualmente en China hasta un 80% ha sido concedido a SOEs, con lo cual los resultados de estas últimas y su capacidad de devolución del capital resultan potencialmente desestabilizadora para el sistema financiero. La situación de impagos derivado de la situación de las SOEs ya ha comenzado a producirse, como muestra en nivel de NPL *(Non Performing Loans)*[14] en 2015, que se doblaron respecto a 2014[15]. Estimaciones del think tank belga Bruegel[16] señalan que el volumen total de préstamos que podrían ser impagados, alcanzó los 1,27 billones de dólares a finales de 2015[17] - equivalente al tamaño de la economía española – estimaciones que se sitúan en línea con las de FMI[18].

Gráfico 8 Ratio deuda-capital (debt-equity ratio) en sectores seleccionados



Fuente:
Business Insider a partir de empresas con acciones A en los sectores mencionados
http://uk.businessinsider.com/china-debt-to-gdp-statistics-2016-1

Fuertemente presionado por los problemas de sobrecapacidad y endeudamiento mencionados, en septiembre de 2015 el Gobierno chino presentó su esperado plan para la reforma de las SOEs. El documento, al menos sobre el papel y en función de las reformas anunciadas, es la reforma más ambiciosa y con mayor nivel de compromiso por parte del Gobierno hasta la fecha respecto de las empresas públicas. Uno de los principales objetivos de la reforma será incrementar la participación del sector privado y de las empresas extranjeras en las SOEs, para lo cual se abren las posibilidades de compra de paquetes accionariales y bonos convertibles en acciones. Las SOEs más expuestas a la entrada de capital privado y del exterior serán las que operen en los sectores de petróleo, gas, electricidad, ferrocarriles y telecomunicaciones. El documento separa las SOEs en dos tipos, "comerciales" *(shangyelei)* y "de interés público" *(gongyilei)*, afectando la privatización solamente a las primeras, y reservándose el Gobierno la propiedad del 100% de las otras por motivos de interés público. Además, se abre la posibilidad de un intercambio de acciones *(equity swaps)* entre SOEs e inversores privados. El programa *equity swaps* pretende eliminar 1 billón de dólares de deuda de los balances de las SOEs, aunque el riesgo sería transferido al nuevo tenedor de la deuda, lo cual reduce los incentivos de las entidades privadas a participar del programa.

[13] "SOE reforms could unlock the potential of unproductive sectors and boost growth". BBVA Research. Carlos Casanova, Betty Huang y Le Xia. 2015
[14] Préstamos en situación de impago o cercanos al impago, entendiéndose por impago habitualmente un retraso en la devolución superior a 90 días
[15] Ver: http://www.reuters.com/article/us-china-banking-npl-idUSKCN0UQ04D20160112
[16] China Banks: the way forward. Alicia García Herrero. Bruegel. 2016.
[17] Ver: http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-04-15/china-may-have-1-3-trillion-of-risky-loans-imf-report-shows
[18] A este respecto, cabe destacar que mientras si bien las cifras oficiales indican que el grado de NPL se encuentra alrededor del 1,8% del total, la cifra real podría ascender al 12%-15% de acuerdo con diversas estimaciones privadas.

El Gobierno también reducirá el número y tamaño de SOEs a través de un proceso de fusiones y adquisiciones entre las distintas compañías, que acompañarían a un proceso de reestructuración de activos en muchas de ellas. Las autoridades chinas ya cuentan con cierta experiencia en el manejo de fusiones entre grandes entidades públicas. A principios de 2015 se anunció la fusión entre las dos mayores empresas públicas del sector ferroviario, la China *CNR Corporation Limited* (CNR) and *China South Locomotive & Rolling Stock Corporation Limited* (CSR) para crear la nueva *China Railway Stock Corp.* (CRRC), valorada en 26.000 millones de dólares. Asimismo a finales de 2015 se aprobó la fusión entre las navieras COSCO y *China Shipping Group*, formando un nuevo gigante naviero llamado *China COSCO Shipping Group*, el primero del mundo por número de buques y su valor en mercado, triplicando el valor del segundo, la danesa Maerks[19].

Cabe destacar también la creación de nuevos vehículos de inversión llamados *State Capital Management Companies (SCMC)*, brazos del Gobierno que asignarían de modo más eficiente las participaciones y los presupuestos estatales entre las empresas públicas con mayor potencial de crecimiento, mayor incorporación de tecnología, respecto al medioambiente o carácter estratégico. También se pretende garantizar la autonomía en la gestión de las empresas e incorporar progresivamente medidas para incrementar la productividad de la plantilla, permitiendo por ejemplo incentivos salariales ligados a resultados. Por último, cabe destacar que la necesidad de dar salida al exceso de capacidad instalada en estas grandes empresas públicas es uno de los motivos fundamentales que se encuentran detrás de las iniciativas públicas de gran escala presentadas en los dos últimos años, como el proyecto *One Belt One Road* (OBOR) y el *Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB), que se analizan en el apartado 4. En la siguiente tabla se resumen las medidas destinada a la reforma de las SOEs.

6 medidas destinadas a la reforma de las SOEs

- ✔ Incrementar la participación del capital privado en su accionariado
- ✔ Acometer un proceso de fusiones
- ✔ Puesta en marcha de nuevos vehículos de inversión (State Capital Management Companies)
- ✔ Garantizar la autonomía en la gestión
- ✔ Incrementar la productividad
- ✔ Dar salida al exceso de capacidad a través del proyecto One Belt One Road (OBOR)

[19] Ver: http://www.wsj.com/articles/china-cosco-shipping-merger-expected-to-kick-off-further-consolidation-in-industry-1454598139

Recuadro 1

Riesgos de la expansión del sector inmobiliario en China

Uno de los temas recurrentes, cuando se habla de los desafíos a que se enfrenta la nueva China, es el riesgo de una posible burbuja inmobiliaria y su efecto en la estabilidad de la economía. Tres factores han contribuido a la intensa expansión del sector inmobiliario experimentada por el país asiático en los últimos años.

En primer lugar, ha habido un masivo movimiento migratorio del campo a la ciudad, impulsado por el Gobierno, hecho que ha disparado el número de viviendas necesarias en las grandes ciudades. En los últimos 20 años el porcentaje de la población china que ha pasado de vivir en el campo a la ciudad ha pasado del 30% al 54%, según datos oficiales, lo que ha implicado una masiva migración interna que ha afectado a 300 millones de personas. El objetivo del Gobierno de Pekín es que este proceso continúe y 100 millones de ciudadanos más se incorporen a las ciudades en el año 2020. Este movimiento ha generado la construcción de millones de nuevas viviendas tanto en el centro como en los alrededores de los núcleos urbanos.

En segundo lugar, el exceso de liquidez disponible en el mercado, y en particular a partir del plan de expansión fiscal de 2008, ha generado que miles de empresas se hayan lanzado a la actividad constructora e inmobiliaria en algunos casos generando importantes disfunciones. Por ejemplo, algunas empresas construyeron un gran número de viviendas en ciudades de tercer y cuarto nivel atraídas por el bajo precio del suelo, sin que la demanda potencial justificase dichas inversiones.

En tercer lugar, las escasas opciones de inversión debido al limitado acceso a productos financieros junto con la volatilidad experimentada en las bolsas de valores, en uno de los países con una de las mayores tasas de ahorro del mundo, han provocado que una gran parte del ahorro chino se haya transformado en inversión inmobiliaria, generando una espiral alcista de precios.

A finales de 2015 la oferta de vivienda y de espacio comercial sin vender ascendía a 718 millones de metros cuadrados, un espacio suficiente para alojar a unos 20 millones de personas, un dato que lleva a considerar que la marcha del sector inmobiliario, que equivale a un 15% del PIB chino, entraña cierto riesgo para la estabilidad de la economía[20]. Además del impacto directo del derrumbe del sector sobre las empresas y empleados, que actualmente operan en el mismo, una caída abrupta de precios tendría efectos perniciosos sobre los balances de las entidades financieras. A este respecto cabe recordar que algunos análisis estiman que el 60% de los préstamos bancarios están relacionados con el sector inmobiliario[21] y que el 30%-40% del colateral utilizado para los préstamos bancarios han sido activos inmobiliarios[22]. Además, es relevante el impacto que podría tener sobre la riqueza de los hogares chinos inversores en vivienda, que podrían ver reducida su capacidad de consumo en consecuencia.

En los últimos años se ha constatado una fuerte divergencia en la evolución del precio de los activos. Los incrementos de precios en los activos inmobiliarios se están produciendo en las ciudades más prósperas del país, en particular en Pekín, Shanghái – destinos favoritos entre la población joven y con elevado nivel adquisitivo – a las que se suman Guangzhou, Sanya y Shenzhen. Particularmente significativo es el aumento que se está produciendo en esta última, convertida en uno de los polos tecnológicos más atractivos del país, y cuyos precios subieron un 53% de media en 2015[23]. El metro cuadrado en Shanghái se encuentra a 509 dólares, mientras que en Shenzhen está a 659 dólares. Por el contrario, las viviendas vacías no encuentran compradores ni residenciales ni financieros, y experimentan caídas de precios en ciudades de tercer y cuarto nivel.

Los inversores financieros que operan en el sector inmobiliario, conscientes de la ausencia de demanda en estas ciudades y el elevado riesgo que entraña la compra de activos inmobiliarios en estas localizaciones, están centrando sus operaciones en las ciudades mencionadas, creando presiones alcistas adicionales en las valoraciones de los activos. Cabe significar que la extensión de plataformas de financiación *peer-to-peer* (P2P)[24] orientadas al mercado inmobiliario, como pinfangwang.com.cn, basado en compras colectivas desde 160 dólares, reduce los riesgos de operaciones de carácter especulativo y podrían igualmente contribuir a un incremento de precios. Asimismo, no debe olvidarse que las restricciones a la salida de capitales del país que han seguido a los eventos de volatilidad financiera en 2015 y 2016 podrían alimentar el recalentamiento del mercado inmobiliario, al limitar las opciones de inversión.

[20] http://internacional.elpais.com/internacional/2016/02/26/actualidad/1456502478_209415.html

[21] http://www.ft.com/intl/cms/s/2/65a584e2-da53-11e5-98fd-06d75973fe09.html#axzz45bLmgqWo

[22] http://www.ft.com/intl/cms/s/0/385cb206-c358-11e5-b3b1-7b2481276e45.html#axzz45bLmgqWo

[23] Ver: http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21694530-house-prices-are-soaring-big-cities-oversupply-plagues-much

[24] P2P: Financiación directa o no intermediada entre particulares

3. La China que viene: iniciativas y oportunidades

3.1. La hoja de ruta para el próximo lustro: el XIII Plan Quinquenal (2016-2020)

Una vez que el periodo de vigencia del XII Plan Quinquenal (2011-2015) iba tocando a su fin, en 2015 comenzó a elaborarse el XIII PQ (2016-2020) a partir de un trabajo de consultas y reuniones impulsado por la *National Development and Reform Commission (NDRC)*, máxima autoridad reformista del país. El documento final fue ratificado por el *National People's Congress* y puesto en marcha en marzo de 2016. El Plan Quinquenal es un compendio de propuestas de actuación que regirán la intervención del Gobierno chino en el ámbito económico y empresarial durante los próximos cinco años, y constituye una pieza clave para anticipar y comprender la dirección de las reformas económicas. El objetivo último del Plan Quinquenal es alcanzar una "sociedad moderadamente próspera" lo cual se concreta en un crecimiento económico medio del 6,5% para el periodo 2016-2020, y doblar el PIB per cápita en 2020 comparado con el año 2010. A continuación pasamos a analizar los principales puntos del XIII Plan Quinquenal.

El XIII Plan Quinquenal resulta continuista respecto al anterior. En todo caso, si bien los ámbitos de actuación son en líneas generales los mismos, las medidas resultan más ambiciosas y su impacto esperado más profundo. La importancia concedida al ámbito de la innovación es posiblemente el mayor cambio del XIII Plan Quinquenal respecto a su predecesor. Es destacable la sustitución del apoyo explícito a ciertos sectores económicos por una narrativa transversal en la que se destacan las reformas orientadas a favorecer la innovación en todas las ramas de la economía. De entre las iniciativas puestas en marcha en este ámbito, destacan dos: Internet Plus y "Made in China 2025". Ambas fueron puestas en marcha en 2015 pero recibirán un importante impulso durante la vigencia del nuevo Plan Quinquenal.

El objetivo de Internet Plus es la reducción de las tarifas de internet y el incremento de su velocidad, así como una mayor integración del *big data* y el internet de las cosas en los sectores económicos, incluyendo las industrias tradicionales. Para ello, se establece una meta de inversión en I+D del 2,5% del PIB en 2025, que los hogares en las grandes ciudades tengan acceso a una conexión de 100 megabytes por segundo o que la banda ancha alcance al 98% de la población[25].

El "Made in China 2025", por su parte, es un plan a diez años que, en palabras de Miao Wei, Ministro de Industria y Tecnologías de la Información, aspira a igualar la capacidad industrial de Alemania y Japón en sus primeros estadios de la industrialización. El objetivo del plan será la puesta en marcha de diversas iniciativas centradas en la incorporación de los servicios y la tecnología a los productos y procesos manufactureros. Los sectores en los que estará centrada la estrategia serán equipamiento agrícola, vehículo eléctrico, biomedicina y equipos médicos, ingeniería marítima, tecnologías de las comunicaciones, aviación y equipos aeroespaciales, equipos de energía eléctrica y robótica[26-27].

Tras la innovación, una segunda prioridad de actuación que impulsará el PQ es una reducción del impacto ambiental negativo producido por el desarrollo económico, en particular por actividad industrial. El nuevo paquete de medidas incluye la introducción de estándares medioambientales más rigurosos e incentivos a los gestores de las grandes empresas para que reduzcan el nivel de emisiones. Además, se impulsan los sectores con bajo uso de carbono y el vehículo eléctrico, se anuncia la creación de un fondo verde y se establece un límite de consumo total de energía de 5.000 millones de toneladas[28]. Cabe destacar además que el Gobierno chino contará con un incentivo adicional a la reducción de emisiones industriales, al haber adquirido diversos compromisos en este sentido en la Cumbre del Cambio Climático de París en diciembre de 2015[29].

[25] "China Internet Plus Strategy". Betty Xu. Seconded European Standarization Experts in China Projects (SESEC). 2015

[26] Ver: http://knowledge.ckgsb.edu.cn/2015/05/21/policy-and-law/made-in-china-2025-chinese-manufacturing-to-get-a-makeover/

[27] Ver: http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2015-05/19/content_20760528. htm

[28] Ver: http: //españachina.es/blog/xiii-plan-quinquenal-de-china-crecimiento-economico-chino/

[29] Ver: https://www.chinafile.com/reporting-opinion/environment/how-chinas-13th-five-year-plan-addresses-energy-and-environment

Las medidas recogidas en el nuevo Plan Quinquenal por lo que respecta a innovación y la política medioambiental, además de las ya comentadas reformas del sistema financiero y de las SOEs, son posiblemente las que deberán de tener un mayor impacto sobre la economía china en los próximos cinco años. No obstante, el Plan Quinquenal incluye numerosas medidas referidos a otros ámbitos de actividad, que se resumen a continuación[30]:

• Refuerzo de la política de competencia, en particular en los sectores en los cuáles todavía predominan los monopolios: electricidad, telecomunicaciones, transporte, petróleo, gas natural y servicios públicos.

• Reforma fiscal incrementando la capacidad de decisión del Gobierno central y otras autoridades en la asignación de recursos.

• Mayor autonomía para las universidades y centros de investigación, incluyendo la gestión de fondos y de personal. Fomento de la enseñanza innovadora.

• Reforma del sistema rural de reparto y protección de los derechos de propiedad de la tierra para uso agrícola por parte de campesinos y agricultores.

• Incremento de la inversión por parte de la Administración central y provincial con el objetivo de reducir los índices de pobreza.

• Ampliación de la cobertura de seguridad social para todos los habitantes de China y reducción en los costes de los seguros de salud.

• Aceleración del proceso de urbanización, que pretende que a su conclusión un 60% de los chinos vivan en ciudades en el año 2020, siendo este dato, según el Banco Mundial, del 54% en 2014.

• Desarrollo de nuevas infraestructuras, que implica el desarrollo de proyectos colosales como expandir la red de alta velocidad hasta los 30.000 kilómetros, para llegar al 80% de las grandes ciudades, o construir 50 nuevos aeropuertos.

3.2. Avanzando en la reforma del sistema financiero

Las autoridades chinas son conscientes que, para favorecer la transición hacia un crecimiento sostenible, es necesario una reforma del sistema financiero. A continuación se analizan tres aspectos fundamentales del sistema financiero chino que han sido objeto de reformas en los últimos tres años: la liberalización de la cuenta de capital, cuyo objetivo es facilitar los flujos de capital dentro y fuera del país; la aproximación de los tipos de interés bancarios al valor de mercado; y la flexibilización de los criterios que actualmente determinan el valor del yuan.

Liberalización de la cuenta de capital China. Por lo que respecta a la cuenta de capital, China continúa siendo una de las economías del mundo con importantes restricciones sobre el nivel de apertura. De acuerdo con el *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREER)* del FMI, permanecían restricciones a la entrada del capital del exterior en 14 de los 15 capítulos y en la salida de capital en 15 de los 16 contemplados[31]. Las inversiones con el exterior necesitan de la autorización del Gobierno[32] y los inversores autorizados continúan dependiendo de cuotas y límites temporales en su operativa.

En los últimos años se han producido importantes avances para facilitar una mayor liberalización de la cuenta de capital. Diversos movimientos han tenido un impacto positivo en la economía china y son indicativos de la intención del Gobierno de avanzar hacia una mayor liberalización de la cuenta de capital en el país, de tal modo que se incremente la participación de operadores extranjeros en los mercados de capitales locales, y de que los ciudadanos y empresas chinas cuenten con mayores alternativas para operar fuera del país. Se ha anunciado que los QFII y RQFII podrán operar sin limitaciones en el mercado de bonos, intentando de este modo incrementar la participación de inversores extranjeros, especialmente institucionales, que en este momento solo representan el 2% del total. Además, se han establecido numerosos proyectos piloto en algunas ciudades chinas para levantar la restricción para que los ciudadanos puedan acceder a más de 50.000 dólares, tope actual, para realizar sus operaciones en el extranjero[33]. Por otra parte se ha incrementado las cuotas de inversión a través del programa *Shanghai-Hong Kong Stock Connect* que permitirá a los inversores de China continental acceder al mercado de valores de Hong Kong y a los extranjeros acceder a acciones del mercado de Shanghái con menores restricciones.

30 Información basada en las publicación de la representación del Gobierno chino ante Naciones Unidas a finales de 2015

31 "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions". IMF. 2014

32 Solamente pueden operar los Qualified Foreign Institutional Investors - QFII - y Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors – RQFII - en el caso de extranjeros y Qualified Domestic Institutional Investors – QDII - en el caso de nacionales.

33 Ver: http://ftalphaville.ft.com/2015/07/17/2134607/this-isnt-the-chinese-capital-account-liberalisation-youre-looking-for/

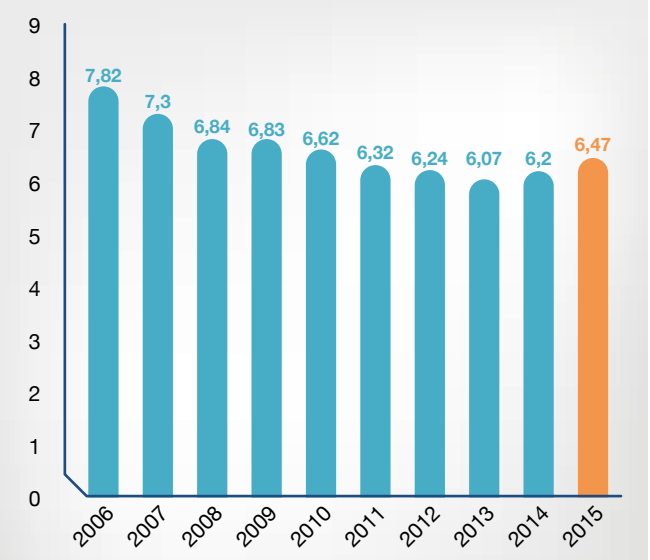
Aproximación de los tipos de interés bancarios al valor de mercado. Por lo que respecta a los tipos de interés en la operativa bancaria, en los últimos tres años se han liberalizado *de jure* los tipos de interés tanto para préstamos como para depósitos. En julio de 2013, solamente cuatro meses después de que Xi Jingping accediese a la Presidencia de China, se liberalizaron los tipos de interés de los préstamos bancarios, que hasta entonces tenían un suelo del 70% dentro del benchmarking del 6% marcado por el Gobierno. Posteriormente en 2015 se eliminó el tipo de interés de los depósitos. Con la liberalización las familias y empresas se ven beneficiadas de una mayor competencia en el sector bancario que se ve forzado a ofrecer productos de ahorro e inversión a tipos más atractivos. Se produce asimismo una reducción de costes en el acceso al crédito por parte de los agentes económicos, lo que debería de ejercer un impacto positivo en el consumo y la actividad empresarial. También cabe esperar que la liberalización de tipos conduzca a una asignación más eficiente de recursos y a una mayor disciplina de mercado en la canalización del crédito, al pasar los bancos a prestar a un diferente tipo de interés en función del riesgo del cliente. En todo caso, aunque las entidades financieras ya cuentan con la posibilidad de establecer libremente los tipos de depósitos y préstamos, todavía existen otras barreras *de facto* que impiden afirmar que existe una total liberalización de tipos.

Por ejemplo, permanecen los tipos de interés de referencia, que son aplicados a las SOEs, que como se ha comentado son las principales prestatarias del crédito privado. El interés cargado en los préstamos a las SOEs, debido a su importancia sobre el volumen total de crédito, acaba determinando los precios a los que las entidades financieras pueden prestar a otros agentes económicos. Por tanto, si bien en los últimos años se han producido avances de gran importancia en la desregulación de los tipos de interés, todavía queda cierto margen de mejora en lo que a la liberalización total de tipos se refiere.

Flexibilización de los criterios que determinan el valor del yuan. Por lo que respecta a la determinación en el valor del yuan, la moneda china se encuentra fuertemente referenciada al dólar estadounidense desde mediados de los años 90, si bien el Gobierno ha venido dando pasos para introducir criterios de mercado en la cotización de la moneda local. Concretamente, a partir de 2005 se ha venido ampliando la banda de fluctuación (siendo la última de un +/- 2% en 2014), y desde entonces la moneda china se ha apreciado un 35% frente al dólar. Sin embargo, durante los dos últimos años el valor del yuan ha vuelto a caer como resultado de episodios de cierta inestabilidad financiera, tal y como se aprecia en el gráfico 9.

En el mes de agosto de 2015 el reformista gobernador del Banco Central Zhou Xiaochuan, en respuesta a la petición del FMI, que requería que el yuan reflejase una valoración más acorde con su valor en mercado para su inclusión en los Derechos Especiales de Giro (DEG)[34], decidió fijar una reducción del 1,9% del tipo de cambio, anunciando que era un movimiento extraordinario. Pese a ello, se aprobó una nueva depreciación que tuvo lugar un día más tarde, lo que provocó una caída de la moneda del 4,8% en el mercado de yuanes de Hong Kong. No obstante, no es de esperar que el Gobierno apoye una continuada caída del valor del yuan frente al dólar, ya que dificultaría el repago del billón de dólares en deuda contraídas actualmente por China, reduciría la capacidad de consumo privado en plena transición de modelo económico y complicaría la implementación de la iniciativa *One Belt One Road* (OBOR), encareciendo la financiación de las operaciones[35]. Sin embargo, la falta de claridad en las comunicaciones del Banco Central, unido a la desaceleración y al creciente endeudamiento público, así como a las dudas sobre la fiabilidad de algunos datos económicos, provocaron una considerable fuga de capitales que, solo en 2015, fue de 1 billón de dólares de acuerdo con los datos de Bloomberg, valor equivalente al tamaño de la economía de Turquía.

Gráfico 9 Evolución de la cotización USD – yuan (2006-2015)



Fuente: XE.com

[34] Los DEG es la moneda de referencia del FMI y está formada, además de por el yuan desde 2015, por el dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina y el yen. Para más información sobre las implicaciones de la incorporación del yuan a la cesta de monedas ver Recuadro 2 del presente informe.

[35] Ver: http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21688440-chinas-leaders-face-menu-unappealing-exchange-rate-options-fight-or-flight

Como resultado de las turbulencias financieras y del incremento de posiciones vendedoras de activos en yuanes, entre el 10 y el 27 de agosto de 2015 la caída media en la cotización de las compañías, en las dos bolsas de valores chinas, fue del 21,5%. Cabe destacar que el desplome bursátil supuso una fuerte corrección a un mercado que había crecido muchísimo. En el caso de Shanghai (*Shanghai Composite Index* o SCI), el crecimiento fue de un 150% entre junio de 2014 y junio de 2015 (ver gráfico 10).

Un segundo episodio de volatilidad se produciría en enero de 2016, provocando una caída media de los valores del 16,4%. En este caso el Gobierno chino se decidió a intervenir en los mercados de capitales, mediante medidas como la prohibición a las SOEs de vender más del 5% de su cartera, la suspensión de numerosas IPOs o presiones a organismos públicos a incrementar sus posiciones compradoras consiguieron contener la volatilidad.

No hay duda de que la reforma del sistema financiero chino es una tarea de gran complejidad, que abarca un gran número de actuaciones y cada solución entraña un riesgo en sí mismo, lo que introduce una complejidad adicional en el proceso de reformas. En resumen, las principales actuaciones serían:

• Aproximar los tipos de interés bancarios al precio de mercado pero sin que perjudiquen el volumen de crédito pero tampoco favorezcan la aparición de burbujas de activos.

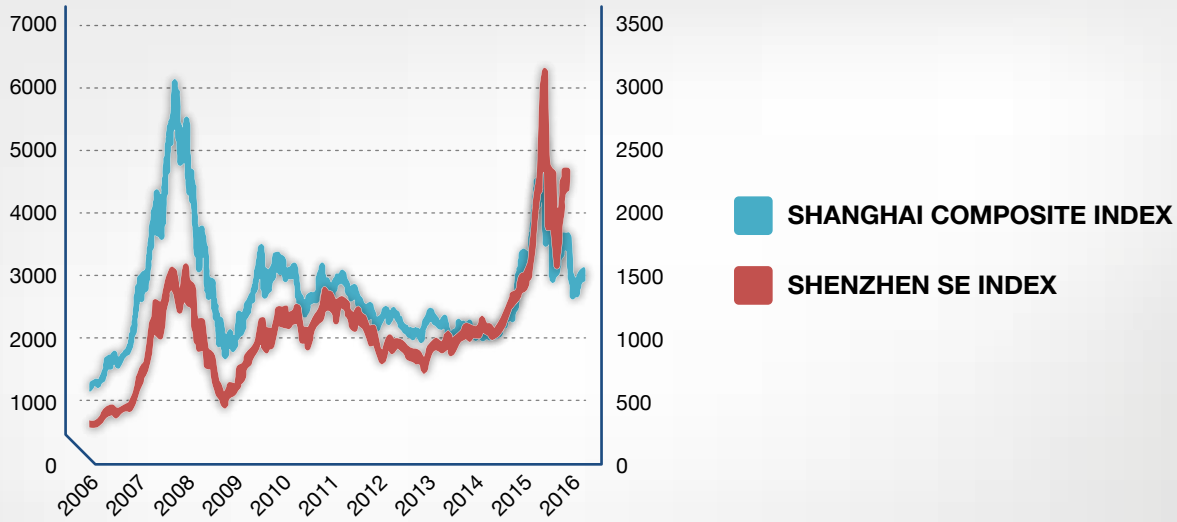
• Abrir la cuenta de capital para favorecer el acceso a mayores recursos procedentes del exterior pero sin provocar una abrupta entrada de *hot money*[36].

• Ampliar la banda de fluctuación del yuan y que gradualmente se aproxime a su valor de mercado pero controlando las expectativas sobre su valor futuro.

• Profundizar y ampliar el número de empresas que cotizan en las bolsas de valores pero acercando el precio de las acciones al valor contable de las compañías para reducir movimientos especulativos.

Todas estas reformas requieren de reglas claras y datos transparentes, además de credibilidad y una correcta política de comunicación por parte del Banco Central. Es esperable por tanto que la reforma del sistema financiero lleve algunos años hasta que pueda ser completada, y que en su implementación pueda llevar a nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros, que serían de corta duración en todo caso, similares a los vistos en 2015 y 2016.

Gráfico 10 Evolución Shanghai Composite Index y Shenzhen Stock Exchange Index (2006-2016 1Q)



Fuente: Yahoo Finance.

[36] Capital de carácter especulativo que entra y sale rápidamente de los países buscando aprovecharse de la volatilidad cambiaria

Recuadro 2

La internacionalización del yuan

Autor: Adrián Blanco, Economista

Pese a que el país asiático ha ascendido posiciones en los últimos años hasta convertirse en la segunda economía del mundo por tamaño, su moneda continúa jugando un papel secundario a nivel internacional en lo que se refiere a la extensión de su uso, muy por detrás de las monedas con las que debería estar compitiendo en base al liderazgo económico de China, esto es el dólar estadounidense, el euro y el yen. Actualmente el yuan supone solamente el 1% de las reservas totales en el mundo, para emisión de bonos es la octava moneda en utilización y la novena en cambio de divisas[37] .

Cabe considerar que el país asiático es hoy día la primera potencia mundial por comercio de mercancías y sus bancos públicos son actores fundamentales en la financiación de proyectos en países en desarrollo. Ambos hechos deberían haber servido para incrementar el uso del yuan a nivel internacional, sin embargo, existe un cierto escepticismo por parte de los agentes económicos y empresariales a una mayor introducción de la moneda china en este tipo de operaciones. En 2015 las transacciones comerciales efectuadas en yuanes ascendieron a 1,7 billones de dólares, un cuarto del volumen de comercio total en el país asiático[38] .

En los últimos años Pekín ha intentado promover un mayor uso de su moneda a través de distintas iniciativas. Desde el año 2004, conscientes de las limitaciones del sistema financiero chino, el Gobierno de Pekín ha venido promoviendo un mercado *off-shore* para el uso del yuan en Hong Kong, al que más recientemente se han ido sumando otras ciudades como Londres, París o Frankfurt. Se ha autorizado la apertura de una cuenta en yuanes en estos mercados para las empresas así como a emitir bonos corporativos en esta moneda *(dim sum)*. Además, en los últimos años se ha autorizado a las empresas en China continental la utilización del yuan para sus intercambios comerciales con el exterior, una operativa que hasta el momento permanecía restringida.

Asimismo, se ha puesto en funcionamiento el programa *RMB Qualified Foreign Institutional Investor* que permite a los operadores extranjeros cualificados, siempre sujeto a aprobación y numerosas restricciones, invertir tanto en el mercado bursátil como en el de bonos. También cabe destacar que también se han venido produciendo intercambio de monedas entre los bancos centrales, lo que ha permitido incrementar el uso del yuan *(currency swaps)*, como moneda de reserva en hasta 70 países, aunque no ha pasado de tener un peso simbólico.

Un importante paso de cara a la extensión del uso del yuan y al reconocimiento de su moneda a nivel internacional ha sido su inclusión en los Derechos Especiales de Giro (DEG o *Special Drawing Rights*) del FMI a finales de 2015. Dicha institución afirmó que la moneda china "cumple los criterios actuales para ser incluida" y que puede ser de uso libre y tener plena convertibilidad. De esta forma, y no obstante siguen existiendo férreo controles de capital en China, el yuan pasó a formar parte de la cesta que componen los DEG junto con el dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina y el yen japonés[39] con un peso equivalente al 10,9% del total, como puede apreciarse en el cuadro 1.[40]

Cuadro 1

Composición Derechos Especiales de Giro (% sobre total)

	2001	2016
DOLAR EEUU	45	41,7
EURO	29	30,9
YEN	15	8,3
LIBRA	11	8,1
YUAN		10,9
TOTAL	100	100

Fuente: FMI [41]

Para los próximos años se espera que el yuan vaya introduciéndose progresivamente en un mayor número de transacciones y operaciones internacionales. En este sentido existen cuenta con aspectos a favor, como su la consolidada fortaleza comercial, y el proyecto OBOR, que debería de actuar como canal para un mayor uso internacional de la moneda china en la financiación de grandes proyectos[42]. Por el contrario, los episodios de volatilidad financiera experimentados en los dos últimos años y las dificultades esperadas en el manejo de la reforma del sistema financiero, incluidos los tipos de interés, puedan desincentivar el uso internacional del yuan en los próximos años.

[37] Ver: http://economia.elpais.com/economia/2016/01/06/actualidad/1452102709_541259.html

[38] "China's effort to expand the international use of the RMB". Esward Prasad. 2016

[39] Los DEG son activos de reserva internacional creados en la década de los 60 por el FMI para complementar las reservas de los bancos centrales y actualmente son utilizados por los 188 países miembros del FMI en numerosas transacciones y operaciones. La extensión de su uso a nivel internacional está principalmente basada en operaciones en las que participa el propio FMI o como moneda de reserva, estimándose en un 3% mundial su uso a tal fin, muy lejos de la posición del dólar estadounidense .

[40] Ver: https://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdrcb.htm

[41] Ver: https://www.goldmoney.com/research/goldmoney-insights/the-imfs-special-drawing-rights-the-rmb-and-gold

[42] En todo caso, cabe destacar que el recientemente constituido AIIB ha indicado que realizará su operativa íntegramente en dólares estadounidenses.

3.3. Grandes iniciativas para las próximas décadas: "One Belt One Road" y nuevos bancos multilaterales

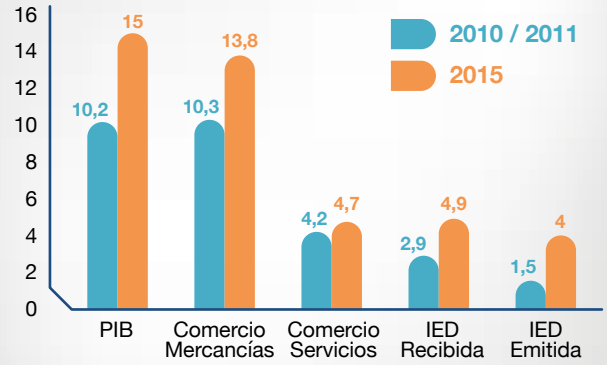
La desaceleración económica y la incertidumbre ligada a la transformación del modelo económico chino no deben confundirse con una disminución del papel de la economía asiática como líder económico emergente en el siglo XXI. Pese a que el dilatado periodo expansivo con tasas de avance del PIB por encima del 10% ha llegado a su fin y China ha entrado en una nueva fase de crecimiento más modesto, su relevancia como potencia económica mundial no se ha visto resentida. Más bien al contrario, China ha continuado subiendo peldaños en lo que a liderazgo económico mundial se refiere si atendemos a su peso en los indicadores económicos globales. El peso de su economía en el mundo ha pasado del 10,2% en 2011, año en que comenzó el proceso de enfriamiento, a representar en 15% en 2015. Asimismo, mientras el comercio mundial ha descendido en los últimos años, la cuota mundial china ha pasado del 10,3% al 13,8% en comercio de mercancías.

La percepción de China por parte de las multinacionales extranjeras tampoco parece haberse visto afectada negativamente, y su cuota sobre la IED recibida en el mundo pasó de 2,9% en 2010 a 4,9% en 2015, tal y como puede apreciarse en el gráfico 11. Asimismo, las empresas chinas continuaron escalando posiciones en el mundo y la inversión China acumulada en el exterior ascendió del 1,5% en 2010 al 4% en 2015[43]. De acuerdo con los datos de UNCTAD, la inversión recibida por China en 2015 (135.600 millones de dólares) todavía fue superior a la inversión emitida por el país asiático (127.500 millones de dólares), pero la diferencia entre ambas es cada vez menor, y previsiblemente de continuar la tendencia actual China se convertirá en exportador neto de inversión extranjera en los próximos años. Por lo que respecta a su papel financiero, no existen datos consolidados pero su papel en algunas regiones indica que el volumen de préstamos a otros países podría haberse incrementado. Por ejemplo, su volumen de préstamos alcanzó los 29.000 millones de dólares en América Latina en 2015, más que en los dos años anteriores sumados. Además China continuó concentrando el 50% y el 60% de la producción mundial de acero, níquel, carbón y aluminio, y un volumen significativo de cobre, zinc, hierro, algodón o soja.

En los últimos años la IED china en el mundo se ha incrementado notablemente, pasando en tan solo diez años de menos de 20.000 millones de dólares emitidos a más de 100.000 millones a partir del año 2013. En el último año con datos cerrados 2015, la inversión china en el mundo registró un nuevo record con 127.500 millones de dólares, convirtiéndose en el tercer mayor inversor en el mundo (ver gráfico 12).

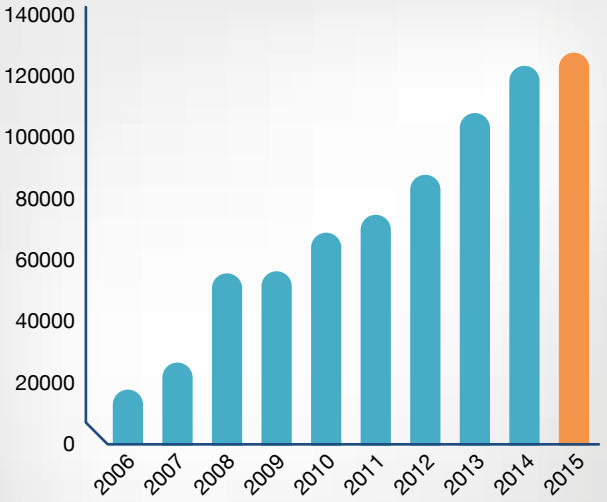
La estrategia exterior del país asiático ha dado un salto cualitativo en los años 2015 y 2016 con la puesta en marcha de diversos proyectos e iniciativas de gran envergadura que deberían sentar las bases y la estrategia para una mayor presencia económica y empresarial en el mundo en las próximas décadas, lo que debería de generar un impacto positivo todavía mayor en los volúmenes de inversión en el exterior. A continuación se analizan las dos iniciativas principales que marcarán la actuación de China en la escena mundial en las próximas décadas: el proyecto *One Belt One Road* (OBOR), también conocido como *New Silk Road*, y las puesta en marcha de las instituciones financieras multilaterales *Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB) y *New Development Bank* (NDB), también conocido como el Banco de los BRICs.

Gráfico 11 — Peso mundial de la economía china en variables seleccionadas (2010/2011-2015)



Fuente: Elaboración propia en base a datos UNCTAD y FMI [44]

Gráfico 12 — Evolución IED emitida por China (2006-2015)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de MOFCOM

[43] Stock IED China sobre stock IED total según datos UNCTAD en 2010 y en 2015

[44] Con el objetivo de usar los dato oficiales más actualizados tanto para el PIB como para el comercio se han utilizados datos a 2011 y 2015 mientras que para la IED recibida como para el IED emitida se han utilizados datos a 2010 y 2015.

Los primeros pasos del One Belt One Road (OBOR).

El proyecto OBOR, también conocido como "Nueva Ruta de la Seda", constituye una de las piedras angulares en la estrategia política y económica de Pekín en el exterior para los próximos años, y ninguna otra iniciativa refleja mejor que ésta la escala de su ambición de convertirse en un líder económico y empresarial durante la primera mitad del siglo XXI. Como es bien conocido, se trata de un compendio de megaproyectos de infraestructura que pretenden establecer dos grandes corredores de mercancías, uno terrestre (*One Belt*) y otro marítimo (*One Road*), retomando gran parte de las rutas por donde circulaba el comercio entre China y Europa en el siglo XV (ruta de la seda)[45]. El proyecto fue anunciado por primera vez por el Presidente Xi Jingping a finales de 2013 y ha contado con una amplísima cobertura en medios de comunicación especializados en todo el mundo, generando una enorme expectativa, lo que resulta comprensible dado la escala de la iniciativa.

Los proyectos alcanzarían hasta 60 países, que concentran un 70% de la población mundial, un 55% del PIB, y el 75% de las reservas de energía conocidas, y su presupuesto, 4 billones de dólares, multiplicaría por varias veces el del Plan Marshall a valores actualizados, el programa de ayuda estadounidense para reconstruir Europa después de la segunda guerra mundial. Solamente uno de sus componentes, la construcción de líneas de ferrocarril, prevé la puesta en funcionamiento de 81.000 kilómetros, más del doble del total mundial actual[46]. Además, se trata de un plan a 35 años, que debería de concluir en 2049, año de gran simbolismo en el país asiático por ser en el que se cumpliría el centenario de la fundación de la República Popular de China.

Los factores que han impulsado y dado forma a la iniciativa, y que justifican la puesta en marcha por parte del Gobierno chino de un proyecto de esta magnitud son fundamentalmente cinco. Pasamos a analizarlo a continuación.

• En primer lugar, hay un factor económico, el Gobierno necesita impulsar medidas con el objeto de dar salida al exceso de capacidad instalada en los sectores industriales chinos, que como ya ha sido comentado afecta principalmente a las SOEs. A este respecto, cabe destacar que los proyectos, al menos aquellos que sean financiados por el *China Development Bank* (CDB) y el *Import Export Bank of China* (EXIM Bank), estarán condicionados a la participación de SOEs chinas mediante contratos de obra y suministros.

• En segundo lugar, tenemos el factor financiero. La intención de Pekín sigue siendo promover el uso internacional del yuan, que todavía sigue siendo una moneda de uso limitado, pese a estar respaldada por la segunda economía del mundo. En este sentido, la OBOR, debido a su magnitud y alcance, debería de incrementar el uso internacional de la moneda china en los proyectos financiados, pasando a competir con el dólar como moneda de uso en particular en algunos países emergentes[47].

• En tercer lugar, el factor comercial. La proliferación de nuevas infraestructuras y corredores logísticos debería motivar una reducción de los costes operativos en las operaciones de comercio exterior, incrementando en consecuencia su volumen. Hasta ahora sus importaciones de petróleo y materias primas desde Oriente Medio viajaban por barco a través del Mar de China, pero los corredores terrestres a través de Pakistán permitirán un ahorro de distancia del 90% en las transacciones comerciales. Según estimaciones del Gobierno chino, la iniciativa llevará a que en 2025 el comercio de China con los países incluidos en la iniciativa ascienda a 2,5 billones de dólares[48]. Pekín también ha afirmado que la iniciativa servirá para impulsar los acuerdos comerciales, así como la reducción de aranceles y la simplificación administrativa en operaciones de comercio exterior.

• En cuarto lugar, el factor geoestratégico. El Gobierno de Pekín pretende expandir su poder regional y extiende su maquinaria diplomática en marco de la iniciativa OBOR, incrementando su posicionamiento en numerosos países, especialmente hasta ahora en las ex Repúblicas Soviéticas y en el Este de Europa, así como en distintos países musulmanes. A este respecto cabe destacar que durante 2015 Pekín aprobó su primera ley antiterrorista que permite a China desplegar tropas más allá de su territorio en caso de amenaza a la seguridad nacional.

• En quinto lugar, el factor energético. El país asiático es el principal consumidor de energía del mundo, y el principal importador neto. Sus necesidades se han incrementado un 500% desde que se iniciase el proceso de apertura en 1980, y asegurar el suministro energético resulta decisivo para Pekín.

Los proyectos recogidos en la iniciativa serán financiados tanto por los bancos multilaterales recientemente constituidos, el Asian Infrastructure Investment Bank y el New Development Bank (ver epígrafe siguiente) así como los grandes bancos públicos chinos. Respecto de estos últimos, el Bank of China ha comprometido 100.000 millones de dólares y el CITIC Bank 113.000 millones de dólares. Por su parte el China Development Bank, principal prestamista chino en el exterior, financiará 900 proyectos por un valor estimado de 890.000 millones de dólares. También se espera una activa participación por parte del EXIM Bank[49]. Además, a finales de diciembre de 2014 el Gobierno constituyó un vehículo de inversión dotado con 40.000 millones de dólares para la financiación de dichos proyectos, que fue bautizado con el nombre de *Silk Road Fund*. El fondo se ha constituido con recursos procedentes del Banco Popular de China (Banco Central), el

[45] En concreto, La iniciativa financiará proyectos en el marco del desarrollo de seis corredores: New Asia Land Bridge (que alcanzaría Rusia y posteriormente Europa), China-Mongolia-Rusia, China-Asia Central-Asia Occidental, China-Indochina, China-Pakistán y China-India-Myanmar

[46] Datos informe Peterson Institute

[47] http://www.ft.com/intl/cms/s/2/6f105c2a-7f02-11e5-98fb-5a6d4728f74e. html#slide0

[48] "China Belt and Road Initiative. Motives, Scope and Challenges". Simeon Djankov y Sean Minner. Peterson Institute for International Scholars

[49] Ver: http://thediplomat.com/2015/12/chinas-one-belt-one-road-initiative-outlook-for-obor-and-the-us-rebalance/

China Investment Corporation (principal fondo soberano del país), además de los mencionados China Development Bank y EXIM Bank. Además de las instituciones financieras chinas, tanto otros bancos multilaterales como bancos públicos y privados de otros países podrán entrar a cofinanciar los proyectos incluidos en las rutas. De hecho, el Banco Mundial podría cofinanciar un total de 12 proyectos del OBOR conjuntamente con el AIIB en 2016, según ha recogido el Financial Times[50] .

En línea con la operativa habitual de la banca pública china en los países en desarrollo, en lo que a financiación de infraestructuras se refiere, las operaciones podrían estar condicionadas a la ejecución de obras por parte de empresas chinas, que también suministrarían los materiales necesarios. Las empresas extranjeras, por su parte, podrían entrar en consorcio con empresas chinas en la ejecución de los proyectos, o en algunos casos en los que cuenten con una ventaja competitiva clara y una especialización marcada, ejecutarlos en solitario.

¿Qué proyectos se han puesto en marcha hasta la fecha? El OBOR lleva al menos dos años en funcionamiento, y los primeros proyectos anunciados de la iniciativa OBOR se produjeron en marzo de 2014 en Asia Central, como continuación de una visita del primer ministro chino Li Kequiang a Kazajistán. Ambos países anunciaron un año más tarde el mayor proyecto de inversión de China en el extranjero, un paquete de desarrollo de infraestructuras, incluyendo telecomunicaciones, por valor de 46.000 millones de dólares, bautizado con el nombre de *China-Pakistán Economic Corridor*. Tanto Pakistán (con 182 millones de habitantes) como Irán (77 millones)[51], son no solamente socios comerciales de China con un potencial prometedor, sino también importantes proveedores de energía y ruta natural terrestre hacia Europa[52], por lo que su participación en el OBOR resulta crítica.

Además, China ha seguido realizando numerosas inversiones, no solamente de infraestructuras, en los países por los cuáles discurre el proyecto OBOR. Las inversiones habrían llegado a 14.800 millones de dólares en 49 países, y se habría adjudicado contratos por valor de 92.600 millones de dólares.

Nuevas instituciones financieras: Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) y New Development Bank (NDB).

La creación de un nuevo banco multilateral impulsado por China, el AIIB, es una de las iniciativas más relevantes en décadas en el ámbito de las *International Financial Institutions (IFIs)*. La recientemente creada entidad financiera tiene un doble propósito. Por un lado, su objetivo es impulsar el desarrollo de las infraestructuras en Asia, cuya brecha en este ámbito respecto a los países desarrollados asciende a los 750.000 millones de dólares[53], facilitando la financiación de grandes proyectos de infraestructuras. Por otro lado, en una perspectiva más amplia, el AIIB nace para dar respuesta a la incapacidad de las instituciones multilaterales de dar un mayor peso a los países emergentes, y en particular a China. El país asiático, primer país por población en el mundo y segundo en peso económico, no veía reflejada su importancia en los órganos ejecutivos de instituciones como el FMI y, además, había mostrado su disconformidad al modesto peso otorgado por el Banco Mundial a las infraestructuras en la región[54]. Por ejemplo, respecto al poder de voto, como se indica en el cuadro 2 Estados Unidos controla el 16,6% del FMI, mientras China, segunda economía del mundo por tamaño, solamente el 6,14%.

Cuadro 2

Derechos de voto FMI respecto al PIB Mundial

	Derechos voto FMI (%)	PIB MUNDIAL (%)
CHINA	6,14	15,01
INDIA	2,66	2,86
RUSIA	2,61	1,81
BRASIL	2,24	2,42
SUDÁFRICA	0,64	0,42
SUBTOTAL EMERGENTES	14,29	22,52
ESTADOS UNIDOS	16,6	24,52
REINO UNIDO	4,07	3,89
ALEMANIA	5,37	4,59
FRANCIA	4,07	3,31
ITALIA	3,05	2,48
ESPAÑA	1,94	1,34

Fuente: FMI

Por lo que respecta a su impacto, cabe esperar que el AIIB se convierta en una de las entidades con mayor capacidad para la financiación de infraestructuras en el mundo. Su capitalización inicial es de 100.000 millones de dólares, equivalente a dos tercios del otro gran banco multilateral asiático, el ADB, menos de la mitad del Banco Mundial y un tercio del Banco Europeo de Inversiones (BEI). Según sus estatutos, el AIIB podrá apalancar 2,5 veces el capital suscrito, lo que supone una financiación máxima de 250.000 millones de dólares. Tal y como puede apreciarse en el gráfico 13, la capitalización ini-

[50] Ver: http://cbw.ge/world/chinas-aiib-seeks-pave-new-silk-road-first-projects/

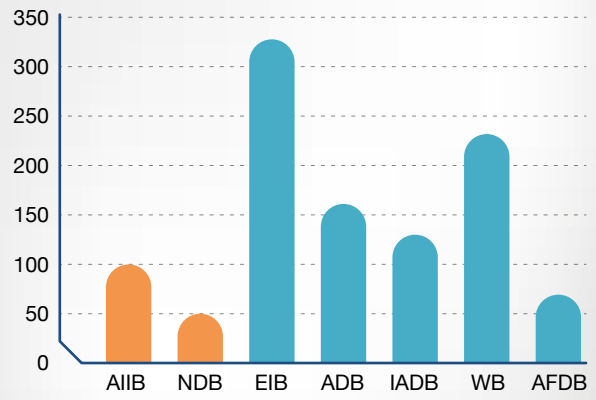
[51] El país asiático es el principal importador de petróleo del mundo, y precisamente sus dos principales proveedores son Irán y Arabia Saudí, los dos grandes rivales de la región. Por este motivo, el Presidente Xi Jingping fue el primer mandatario en visitar el país tras el levantamiento de sanciones en enero de 2016, proponiendo un corredor ferroviario de 3.200 kilómetros entre Teherán y la ciudad china de Urumqi, que sería ejecutado por la China Railway Corporation.

[52] Aunque la ruta a Europa por tierra se producirá por el corredor caucásico, es de esperar que la ruta terrestre conecte Irán con Turquía para posteriormente cubrir la ruta marítima mediterránea hasta Europa

[53] Infrastructure for a Seamless Asia. Instituto del Banco Asiático de Desarrollo 2009

[54] China's rise as a regional and global power: The AIIB and the 'one belt, one road'. David Rollar. Brookings Institution. 2015.

Gráfico 13 **Capital suscrito por las instituciones multilaterales**



Fuente: "The Asian Infrastructure Investment Bank. A New Multilateral Financial Institution or a Vehicle of China's Geostrategic Goals". EPSC (European Political Strategy Center). European Commission. 2015; AIIB: Asian Infrastructure Investment Bank; NDB: New Development Bank; EIB: European Investment Bank; ADB: Asian Development Bank; IADB: Interamerican Development Bank; WB: World Bank; AFDB: African Development Bank. Cifras en miles de millones de dólares.

cial se sitúa por debajo de otros bancos multilaterales como el Banco Mundial o el Banco Europeo de Inversiones. Respecto a la financiación de su actividad, que habitualmente en las instituciones de esta naturaleza se realiza vía mercados, resta por ver si el AIIB podrá acceder a financiación mayorista en las condiciones que otorga la máxima calificación crediticia a otras instituciones multilaterales. Por el contrario, contarán con la aportación financiera de los grandes bancos públicos chinos, que son actualmente los principales financiadores del mundo en países en desarrollo, y que podrían canalizar parte de sus operaciones a través del AIIB.

Inicialmente un total de 57 países se han sumado como miembros fundadores, entre los cuáles se incluyen los principales países europeos como Reino Unido, Alemania, Francia, Italia y España[55]. Pese al gran número de países involucrados en el AIIB desde sus inicios, el nuevo banco parece hecho a medida del país asiático, principal impulsor de la iniciativa. Su poder de voto, del 29,78%, es muy superior al de los siguientes países con mayores derechos, como India (8,36%) y Rusia (6,53%), así como al de los países europeos como Alemania (4,48%), Francia (3,37%), Italia (2,57%) o España (1,76%)[56]. El país asiático sería además el único que podría ejercer un derecho de veto, para lo cual los estatutos del AIIB requieren más de un 25% de los votos, en lugar del 15% común a otros organismos multilaterales. Su Presidente, electo para un periodo de 5 años - que serán determinantes para la estrategia y posicionamiento del banco - es Mr. Jin Liqun, procedente del gran fondo soberano chino *China Investment Corporation* (CIC).

El otro gran banco multilateral puesto en marcha recientemente con una participación destacada de China es el New Development Bank (NDB, más conocido como banco de los BRICs), iniciativa impulsada por India a partir de la 4ª Cumbre de los BRICs en Delhi en 2012. En líneas generales podría afirmarse que el NDB comparte los dos grandes objetivos del AIIB: apoyar la financiación de grandes proyectos de infraestructuras y avanzar hacia una nueva arquitectura institucional en la cual los países emergentes cuenten con un mayor peso. Con todo, existen algunas diferencias significativas. Los proyectos financiados estarán menos concentrados en infraestructuras, y la región objetivo de los mismos será Asia, pero también América Latina o África. A nivel operativo, en lugar de repartir derechos de voto en base a cuotas, asignará un reparto del voto equitativo con un 20% para cada uno de los socios fundadores y sin contemplar derecho de veto.

Los cinco países fundadores son Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, cuyos Ministros de Finanzas compondrán el Consejo de Gobierno de la entidad, su máxima autoridad ejecutiva. La institución, cuya sede se situará en Shanghái y que comienza con Presidente indio (K. V. Kamath, antiguo Presidente de la tecnológica Infosys), cuenta con un capital inicialmente suscrito por el banco de 50.000 millones de dólares y ha sido anunciado un objetivo de un volumen de 100.000 millones (del que China aportará 41.000 millones) al que llegarán los países en los próximos años. El banco comenzó a ser plenamente operativo en el primer trimestre de 2016. En el mes de abril se aprobó su primera operación: cuatro préstamos para el desarrollo de energías renovables, por valor, en millones de dólares, de 81 en China, 300 en Brasil, 250 en India y 180 en Sudáfrica[57] .

El encaje de las dos nuevas instituciones en el sistema financiero internacional y su relación con otras instituciones multilaterales está en una fase inicial. Por el momento las iniciativas ha sido bien recibida por otros organismos multilaterales, al menos en lo que a retórica de los máximos mandatarios se refiere, que han destacado las oportunidades que se abren en la posibilidad de cofinanciar proyectos. Además, el NDB ya ha firmado en 2016 diversos acuerdos de colaboración con el banco multilateral latinoamericano Corporación Andina de Fomento (CAF)[58]. A medio plazo cabe esperar una creciente apuesta de las grandes economías emergentes por las instituciones recientemente creadas, en detrimento de las *viejas*, y que las primeras sirvan para sus objetivos no solamente económicos y empresariales, sino también de política exterior.

[55] Los países asiáticos han acogido la iniciativa con gran entusiasmo, convencidos que se abre una puerta a una mayor integración regional por la vía de la mejora de la conectividad. Los países europeos, por su parte, se han sumado a la iniciativa esperando a que sus empresas puedan acceder a la ejecución de los proyectos. Estados Unidos, Canadá y Japón por su parte no se han sumado a la iniciativa.

[56] "Un nuevo banco multilateral para relanzar la inversión en infraestructuras en Asia". Jorge Dajani. Real Instituto Elcano. 2015.

[57] Ver: https://www.rt.com/business/339797-ndb-first-project-loans/#. VxHb-b8a0IQ. twitter

[58] Ver: http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/sabia-que-caf-y-el-new-development-bank-sellaron-una-alianza-estrategica

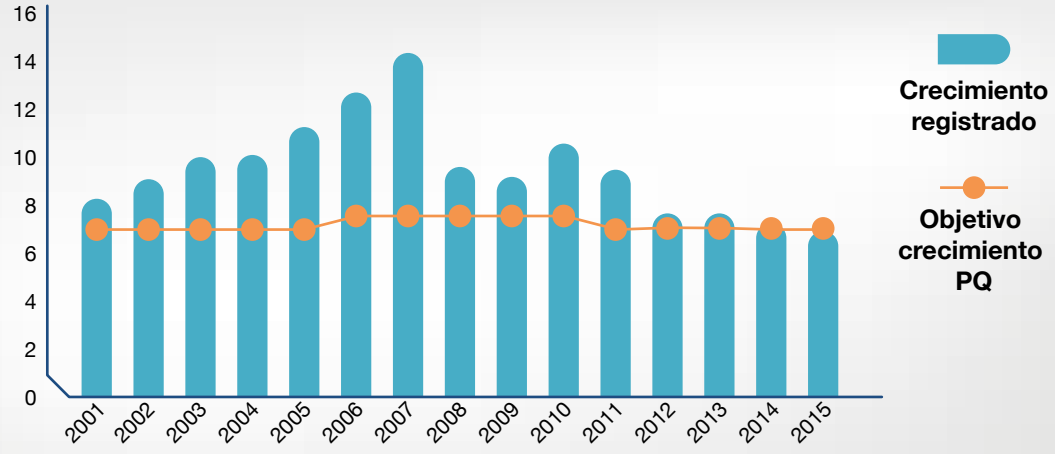
4. Perspectivas de futuro

Existen dos visiones fuertemente contrapuestas en lo que respecta a las previsiones de la economía china para los próximos años: los partidarios de un aterrizaje suave (*soft landing*) y los partidarios de una caída de la actividad económica más acusada (*hard landing*). Entre los primeros se encuentran el Gobierno chino así como los organismos internacionales, que estiman una senda de crecimiento en torno al 6,5% anual mientras China transita hacia un modelo económico con mayor peso del consumo privado y los servicios, y en el cual el mercado irá ganando espacio en el ámbito económico y empresarial. Este primer grupo considera que el sobreendeudamiento, el exceso de capacidad productiva, el recalentamiento del mercado inmobiliario o la reforma del sistema financiero no conducirán a desestabilizar la economía del país. De hecho, según este grupo, aún en el caso de producirse una mayor contracción de la económica, el Gobierno contaría con un importante margen de maniobra para actuar compensando la caída de la actividad y en su caso para asumir pérdidas derivadas del cierre de grandes compañías pertenecientes al sector público estatal.

Sin embargo, otras voces, en su mayoría observadores internacionales y analistas privados, entre los que se encuentran el profesor de la *Guanghua School of Management* Michael Pettis y de la *Peking University* Christopher Balding, o el magnate financiero George Soros, consideran que los desequilibrios, en particular los relacionados con la sobrecapacidad y la deuda pública, pueden llevar al país asiático a un ritmo de crecimiento económico incluso inferior al actual, no descartando un largo periodo de crecimiento lento "a la japonesa". Además, incluso aceptando que el crecimiento es sostenible, han puesto en cuestión la consecución del cambio de modelo debido a su velocidad insuficiente: a un ritmo del 6,5% anunciado en el XIII PQ el crecimiento del consumo representaría solamente un 53,1% del PIB en 2023, apenas tres puntos más que su contribución actual[59].

La publicación de los datos oficiales sobre crecimiento económico para el primer y segundo trimestre de 2016, de un 6,7%, ha cargado todavía más de argumentos a ambos. Los partidarios del aterrizaje suave ven un crecimiento superior a lo estimado por el mercado, e incluso el FMI ha incrementado dos décimas la previsión para el crecimiento chino en su reunión de primavera. En sentido contrario, los escépticos han aseguran que el crecimiento del primer trimestre se ha debido principalmente a la expansión fiscal reflejada tanto en el crecimiento del agregado monetario M2[60] como de los préstamos bancarios record registrados en el mes de enero (el crédito en el primer trimestre alcanzó los 712.000 millones de dólares, a niveles del año 2009)[61]. La utilización del recurso de la deuda como impulso económico en 2016 y los planes de gasto mencionados incrementan el escepticismo sobre la verdadera capacidad de crecimiento de la economía china una vez disminuyesen los estímulos, así como sobre el afán reformista del Gobierno, especialmente en lo que a reducción de control y reducción de deuda se refiere. A este respecto, cabe recordar que el Gobierno chino presentó en marzo de 2016 un plan de déficit público del 3% del PIB, lo que es el mayor objetivo de déficit desde 1970.[62]

Gráfico 14 Comparativa de crecimiento PIB chino (%) respecto al recogido en los Planes Quinquenales (PQ)



Fuente:
Elaboración propia

[59] Ver: http://blog.mpettis.com/2015/11/chinas-rebalancing-timetable/

[60] Sumatorio del efectivo en manos del público, los depósitos a la vista y los activos disponibles para transferencias. Normalmente es utilizado como indicador de la masa monetaria en una economía

[61] Ver: http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-04-20/china-s-economic-recovery-masking-financial-risks-fitch-says?platform=hootsuite

[62] "Do not bet on fiscal stimulus". The Economist. 2016.

Nuestra perspectiva: aterrizaje suave y dependencia del plan de reformas.

Respecto a este interesante debate que hoy divide a buena parte del mundo económico y empresarial, desde ESADE China Europe estimamos que el proyecto reformista del gobierno chino permitirá sostener el crecimiento necesario para realizar el giro de modelo económico. Sin duda los riesgos existen, y están asociados sobre todo al proceso de reforma de las instituciones, no obstante nuestra posición es más cercana a los partidarios de un aterrizaje suave que a posiciones más pesimistas.

En primer lugar cabe destacar que el país asiático siempre ha cumplido las previsiones de crecimiento económico recogidas en los sucesivos Planes Quinquenales (ver gráfico 14), y que el Gobierno cuenta con un amplio colchón para asumir un endeudamiento adicional derivado de su reducido nivel de deuda pública. En segundo lugar, no debe infravalorarse el impacto positivo que las mejoras estructurales actualmente en marcha, como la liberalización del sector financiero, la fuerte apuesta por la innovación a nivel público y privado o el desarrollo de nuevos sectores económicos, están teniendo en el potencial de crecimiento de la economía china. Sin embargo, desde nuestra perspectiva, las reformas estructurales son el punto clave que marcará el grado de riesgo y, que si se consiguen, permitirían alcanzar los objetivos del giro de modelo económico y favorecer la actual senda de crecimiento.

En tercer lugar, respecto del impacto que el endeudamiento y la sobrecapacidad tengan sobre la economía china, resulta enormemente complicado predecir qué nivel de gasto público Pekín mantendrá para estimular la economía en el medio plazo, cómo también lo es predecir qué umbral de endeudamiento podría ser considerado insostenible. En todo caso, en próximos ejercicios, conforme el consumo vaya asumiendo un mayor papel como motor de crecimiento, el Gobierno podría reducir su utilización de la inversión pública, reduciendo el peso de la deuda.

Por último cabe señalar que la determinación reformista del Gobierno es clara, como bien indican los pasos dados hasta ahora, que invitan al optimismo respecto a su capacidad para llevar a cabo las reformas pendientes. Desde una perspectiva histórica, cabe recordar que grandes reformas fueron implementadas en los años 80, reconocidas ampliamente como muy exitosas, pero que en su día encontraron un fuerte escepticismo y oposición interna. Además hay que destacar que algunas de las reformas previstas para el próximo futuro ya han realizado un importante recorrido por lo que existe cierta inercia o impulso reformista dentro del Gobierno, y diversos proyectos pilotos en marcha le otorgan cierta experiencia al en el manejo de las reformas. Por ejemplo, en las últimas tres décadas 83 SOEs fueron absorbidas, a través de un proceso de fusión, por otras entidades públicas con el objetivo de generar sinergias así como de reducir su tamaño, y así incrementar la productividad.

Sin embargo, el Gobierno chino enfrentará importantes dificultades para acometer el proceso de reformas, en particular debido a la oposición interna en el proceso de reducción de tamaño y capacidad de las SOEs industriales. Los altos ejecutivos y gestores de estas empresas públicas, en particular aquellas menos competitivas y más afectadas por la sobrecapacidad industrial, presionarán a Pekín para limitar el efecto de unas reformas que juegan en contra de sus intereses. Por otro lado la reducción de la sobrecapacidad podría producir entre 5 y 6 millones de despidos, lo que podría erosionar la confianza en el *nuevo modelo económico* por parte de importante bolsas de población. Para poder gestionar esta problemática, el Gobierno ha anunciado indemnizaciones que podrían alcanzar los 23.000 millones de dólares en los próximos dos o tres años[63]. Aun así, en 2015 ya se produjeron algunas protestas respecto a los planes gubernamentales, como en la mina de carbón Longmay, en la provincia de Heilongjiang, en el noreste del país[64], y en 2015 se produjeron 2.700 huelgas en el país, el doble que un año anterior[65]. Sin duda el efecto social de la reforma será una de los grandes retos para un país que por su tamaño y velocidad del cambio sigue marcado por grandes diferencias en la distribución de la riqueza por áreas geográficas y clases sociales.

[63] Ver: http://ftalphaville.ft.com/2016/03/02/2154910/layoffs-redistribution-and-chinese-tail-risks/

[64] Ver: http://internacional.elpais.com/internacional/2016/03/16/actualidad/1458145110_491866.html

[65] Ver: http://www.economist.com/news/china/21695091-large-protests-miners-augur-ill-governments-reform-plans-deep-pit

Bibliografía

- Roberto Bendini. “Exceptional measures: The Shanghai stock market crash and the future of the Chinese economy”. European Parlament. 2015. http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/549067/EXPO_IDA(2015) 549067_EN.pdf
- Ivana Casaburi y Carlos Blasò. “The internationalization of Chinese Companies and their presence in Europe”. Chapter 6 in J. Solana y A. Saz (editors). “The Global Context: How politics, investment and institutions impact European Businesses”. ebook ESADEgeo, 2015. http://www.esadegeo.com/mekbiz-ebook
- Ivana Casaburi. “Inversión China en Europa 2015-2016”. ESADEgeo - ESADE China Europe Club. 2015. http://itemsweb.esade.edu/research/esadegeo/ESInversionChinaEuropa201516.pdf
- Carlos Casanova, Betty Huang y Le Xia. “SOE reforms could unlock the potential of unproductive sectors and boost growth. BBVA Research”. 2015 https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/11/20121127_Watch_SOE-Reform.pdf
- Jorge Dajani. “Un nuevo banco multilateral para relanzar la inversión en infraestructuras en Asia”. Real Instituto Elcano. 2015. http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano/contenido? WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/Elcano_es/Zonas_es/ARI45-2015-DajaniGonzalez-Nuevo-banco-multilateral-relanzar-inversion-infraestructuras-Asia
- Alicia García Herrero. “China Banks: the way forward”. Bruegel. 2016. http://bruegel.org/2016/04/chinese-banks-the-way-forward/
- Betty Huang y Le Xia. “The new five-year plan falls short of surprises on the positive side”. BBVA Research. 2016. https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/03/160318_Flash_CHINA_Five_Year_Plan.pdf
- Wendy Leutert. “Challenges Ahead in China’s Reform of State-Owned Enterprises”. Asian Policy, 2016. http://www.brookings.edu/~/media/research/files/articles/2016/02/reform-china-state-owned-enterprises-leutert/wendy-leutert--challenges-ahead-in-chinas-reform-of-stateowned-enterprises.pdf
- Wayne Morrison. “China’s Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United States”. US Congressional Research Service. 2015. https://www.fas.org/sgp/crs/row/RL33534.pdf
- Miguel Otero Iglesias. “El yuan aún no es una moneda de reserva”. Real Instituto Elcano. 2016. http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano/contenido? WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/oteroiglesias-yuan-aun-no-es-moneda-reserva
- David Rollar. “China’s rise as a regional and global power: The AIIB and the ‘one belt, one road’”. Brookings Institution. 2015. http://www.brookings.edu/research/papers/2015/07/china-regional-global-power-dollar
- Eswar S. Prasad. “China’s efforts to expand the international use of the renminbi”. Brookings Institution. 2016. http://www.brookings.edu/research/reports/2016/02/04-china-efforts-international-use-renminbi-prasad
- Betty Xu. “China Internet Plus Strategy”. Seconded European Standarization Experts in China Projects (SESEC). 2015 http://sesec.eu/app/uploads/2015/06/2015_05_SESECIII_Newsletter_April_2015_Annex02_China_Internet_Plus_Strat.... pdf
- Peterson Institute for International Economics. “China’s belt and road initiative. Motives, scope and challenges”. 2016. https://piie.com/publications/piie-briefings/chinas-belt-and-road-initiative-motives-scope-and-challenges
- KPMG Global China Practice. “China Outlook 2016”. 2016 https://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/china-outlook-2016.pdf
- European Chamber of Commerce in China. “Overcapacity in China. An Impediment to the Party’s Reform Agenda”. 2016 http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-overcapacity-in-china
- Goldman Sachs. “Walled in: China’s great dilemma”. 2016. http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investment-management/private-wealth-management/intellectual-capital/walled-in-chinas-great-dilemma/
- Blackrock. “China’s shift to services. A commercial property perspective”. 2015. https://www.blackrock.com/institutions/en-axj/literature/market-commentary/chinas-services-transition-axj.pdf
- Goldman Sachs. “Walled in: China’s great dilemma”, 2016. http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investment-management/private-wealth-management/intellectual-capital/isg-china-insight-2016.pdf
- European Commission. “The Asian Infrastructure Investment Bank a New Multilateral Financial Institution or a Vehicle for China’s Geostrategic Goals”. 2015. http://ec.europa.eu/epsc/publications/notes/sn1_en.htm
- IMF. “People’s republic of China. 2015 Article IV”. IMF Country Report. 2015. https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15234.pdf
- IMF. “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions”. 2014 https://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf
- Instituto del Banco Asiático de Desarrollo. “Infrastructure for a Seamless Asia”. 2009 cleantext_url_629to0o81q5o4o0sr6t144q33575s3062009.08.31.book.infrastructure.seamless.asia.pdf
- The Economist. “Do not bet on fiscal stimulus”. 2016. http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=1074010091&Country=China&topic=Economy_1
- La Vanguardia Dossier. “China. La nueva ruta de la seda”. 2016. http://www.lavanguardia.com/vanguardia-dossier/20160315/40442029836/china-nueva-ruta-seda-vanguardia-dossier. html
- China Daily. “Made in China 2025’ plan unveiled”. 2016. http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2015-05/19/content_20760528. htm
- Economist Intelligence Unit. “Prospects and challenges on China’s one belt, one road: a risk assessment report”. 2015. http://www.eiu.com/public/topical_report.aspx?campaignid=OneBeltOneRoad

PARTE II

La inversión china en Europa: China mira hacia el sur de Europa

PARTE II

La inversión china en Europa: China mira hacia el sur de Europa

1. Nuevo record de inversión china en el mundo en un contexto de desaceleración económica 38
1.1 Consolidación de tendencias y nuevas preferencias de inversión 39
1.2 El cambio en el modelo de crecimiento como estímulo a la internacionalización de las empresas chinas 42
2. La inversión china en la Unión Europea 43
Nota metodológica: la base de datos ESADE China-Europe 2010-2015 47
2.1 Año 2016: rumbo hacia los 100.000 millones de dólares de inversión china en la Unión Europea 47
Recuadro 1. Reino Unido y el nuevo escenario del Brexit 48
2.2 Complementariedad entre iniciativas europeas y chinas: un estímulo a nuevas inversiones 49
2.3 Inversión china en Estados Unidos y en la Unión Europea ¿cuáles son las diferencias? 50
Recuadro 2: ACCIO – Catalunya, un aliado para conectarse a Europa 52
3. China mira hacia el sur de Europa: la inversión en Italia, España, Portugal y Grecia 55
3.1 Italia, un destino prioritario para las empresas chinas 56
3.2 España, el último gran desembarco de las firmas chinas en Europa 58
Recuadro 3. Ayuntamiento de Barcelona - Barcelona, el centro logístico en el Mediterráneo para los inversores chinos que buscan hacer negocios en Europa 64
3.3 Portugal, la inversión china se consolida y sigue creciendo 65
Recuadro 4: Cuatrecasas, Gonçalves Pereira – La reciente inversión china en Portugal 68
3.4 Grecia, el valor estratégico del Puerto del Pireo 70

Gráficos y cuadros

Gráfico 1. Evolución PIB e inversión exterior (2006-2015)
Gráfico 2. Evolución de IED china y mundo, cuota sobre total (2006-2015)
Gráfico 3. Posición de China en el ranking mundial de inversión exterior (1980-2014)
Gráfico 4. Evolución de la Inversión de las Private Owned Entreprises (POEs) en el exterior (2010-2015)
Gráfico 5. Evolución del porcentaje de inversión procedente de provincias costeras y de interior (2006-2014)
Gráfico 6. Evolución de la inversión china en la Unión Europea (2010-2016)
Gráfico 7. Inversión china en la Unión Europea. Distribución geográfica (2015)
Gráfico 8. Inversión china acumulada en la Unión Europea. Distribución geográfica (2010-2015)
Gráfico 9. Inversión china en la Unión Europea. Distribución sectorial en % (2015)
Gráfico 10. Inversión china acumulada en la Unión Europea. Distribución sectorial en % (2010-2015)
Gráfico 11. Proyectos aprobados en el Plan Juncker por sectores (2016)
Gráfico 12. Países europeos con mayor ratio de inversión china recibida en relación al tamaño económico (2015)
Tabla 1. Las 15 mayores empresas chinas por volumen de activos en el exterior (2014)
Tabla 2. Las 10 mayores inversiones de empresas chinas en Italia (2010-2016)
Tabla 3. Empresas chinas con presencia en España (2016)
Tabla 4. Las 10 mayores inversiones de empresas chinas en España (2010-2016)
Tabla 5. Las 10 mayores inversiones de empresas chinas en Portugal (2010-2016)
Tabla 6. Activos incluidos en el tercer programa de rescate de Grecia

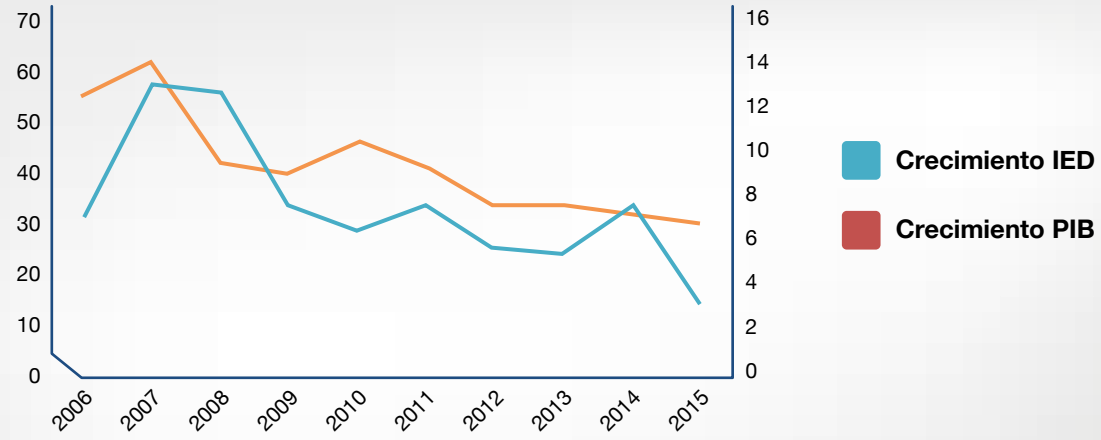
1. Nuevo record de inversión china en el mundo en un contexto de desaceleración económica

Transcurridos 35 años desde el inicio de la apertura económica china, y 15 desde la puesta en marcha del *"Go Out policy"*, China se ha consolidado como uno de los principales inversores en el mundo. La irrupción del país asiático como potencia económica del siglo XXI se evidenció en los años 90 y 2000 al convertirse China en la primera economía mundial por comercio de mercancías y la segunda por tamaño económico, así como un país con un enorme capacidad para financiar grandes proyectos de infraestructuras en África o para adquirir de forma masiva bonos del Tesoro estadounidense. En los últimos años China también ha emergido como líder global en inversión en el exterior: el ritmo al que las empresas del país asiático han invertido internacionalmente en la última década triplica la media mundial. Año tras año la IED china bate nuevos records, y en 2015, último año para el que existen datos completos disponibles, se registró un nuevo record histórico: 127.560 millones de dólares, un crecimiento respecto a 2014 del 3,6%[1].

La capacidad inversora y el músculo financiero de las empresas chinas se refleja en el tamaño de sus inversiones en el exterior: en 2015 se produjeron más de 35 operaciones por un valor superior a los 1.000 millones de dólares en distintos sectores económicos. Ejemplos destacados fueron la adquisición del fabricante de neumáticos Pirelli por parte de *China National Chemical Corporation (Chemchina)* por un valor muy cercano a los 9.000 millones de dólares; la adquisición por parte de *China Three Gorges* de dos grandes plantas hidroeléctricas en Brasil *(Jupia & Ilha Solteria)* por valor total cercanos a los 3.000 millones de dólares; la inversión de *Sany Group* para desarrollar activos de energía eólica en India equivalente a 2GW por 3.000 millones de dólares o del grupo privado Fosun sobre la aseguradora estadounidense Ironshore por 1.800 millones dólares. En total, en 2015 se materializaron más de 1.000 operaciones de inversión china en el exterior, que abarcaron desde edificios de oficinas a pymes industriales, pasando por firmas de software, puertos marítimos o clubes de fútbol. Por lo que respecta a 2016, los datos disponibles al cierre de contenidos del presente informe anticipan un nuevo record de inversiones chinas en el exterior. Según MOFCOM entre los meses de enero y abril China habría invertido 60.080 millones de dólares (391.450 millones de yuanes) registrando un incremento interanual del 71,8%[2].

Como podemos ver en el gráfico 1, el crecimiento de la inversión china en el mundo sigue la misma tendencia que el crecimiento del PIB. La desaceleración del ritmo de crecimiento de inversión exterior debe entenderse como un proceso de estabilización natural después del periodo de *explosión inversora* que siguió a la *"Go Out policy"* en los años 2000, pero en ningún caso dicha desaceleración debe asociarse a una menor actividad inversora por parte de las firmas chinas. Es decir, la inversión china sigue creciendo aunque a menor ritmo. Las tasas de crecimiento de la IED actuales son únicas entre las grandes economías del mundo, 2015 fue el 13º año consecutivo en el que la IED china en el exterior marcó un nuevo record, y en ese año por primera vez se sobrepasó el billón de dólares de inversión acumulada.

Gráfico 1 Evolución PIB e inversión exterior (2006-2015)

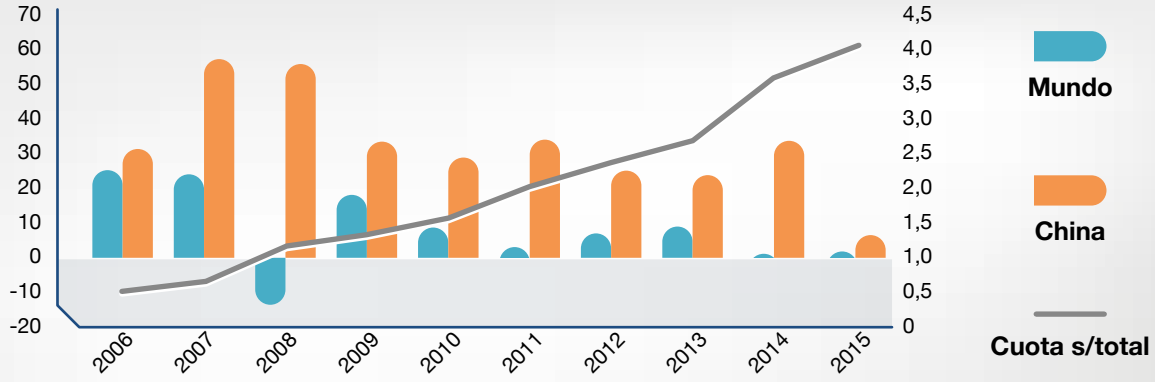


Fuente: elaboración propia en base a datos de FMI, MOFCOM y UNCTAD. Eje izquierdo: crecimiento anual de IED y del PIB en %; La evolución de la IED corresponde a datos de stock acumulado según publicación de MOFCOM hasta 2014 al cual se le ha añadido el dato anunciado por el MOFCOM correspondiente a 2015

[1] Información publicada en el World Investment Report 2016, UNCTAD y consistente con datos MOFCOM http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=1555

[2] Ver: http://english.mofcom.gov.cn/article/statistic/foreigntradecooperation/201606/20160601331125.shtml

Gráfico 2 Evolución de IED china y mundo, cuota sobre total (2006-2015)



Fuente: elaboración propia a partir de datos UNCTAD y MOFCOM.
Eje izquierdo: crecimiento anual de IED en %: eje derecho: cuota de IED china en el mundo sobre total mundial en %

Tal y como puede apreciarse en el gráfico 2, el ritmo de crecimiento diferencial chino le ha permitido ganar cuota mundial como inversor exterior de manera continuada en el periodo 2006-2015, y pasar a ser el 10º mayor inversor mundial en términos acumulados ascendiendo siete posiciones desde el año 2010[3] (gráfico 3). En 2015, en flujo de inversión, el país asiático fue el tercer mayor inversor en el mundo, solamente por detrás de Estados Unidos y Japón. Para los próximos años cabe esperar que se mantengan o incluso incrementen las inversiones exteriores, por factores que se explicarán más adelante, y que China siga escalando posiciones como inversor global. Según nuestros análisis, el país asiático se podría convertir en el primer inversor mundial en 2023, superando a los Estados Unidos.

Gráfico 3 Posición de China en el ranking mundial de inversión exterior (1980-2014)

Fuente: elaboración propia en base a datos UNCTAD. El eje de la izquierda indica la posición en el ranking y el eje de la derecha el % de inversión de China sobre la inversión mundial en el exterior.

1.1 Consolidación de tendencias y nuevas preferencias de inversión

En los años 2014, 2015 y 2016 hemos asistido a una consolidación de las principales tendencias de la inversión china en el exterior:

- mayor relevancia de los países avanzados, y en particular europeos, como destino de las operaciones;
- recomposición de los sectores de inversión preferidos por los inversores chinos, con mayor peso de los servicios así como de las industrias tecnológicas;
- un mayor número de inversores privados, cada vez más presentes en las operaciones de inversión, frente a inversores públicos;
- una importancia creciente de las provincias chinas no costeras como emisoras de inversión exterior;
- y nuevas preferencia de inversiones tanto sectoriales como geográficas.

El patrón de inversión de las empresas chinas en el exterior evidencia una rápida transformación. *Grosso modo*, podría decirse que *operaciones representativas* del patrón de la presencia de las empresas chinas en el exterior en los '90 y 2000 eran aquellas en las que el país asiático utilizaba su capacidad financiera para tomar posición mediante sus SOEs en el África subsahariana y acceder a recursos naturales en América Latina, evidenciadas por las operaciones de construcción del aeropuerto de Sudán o la inversión de la petrolera *Sinopec* en Brasil respectivamente. Estas operaciones se siguen produciendo, pero cada vez se materializan un mayor número

[3] El impacto que han tenido las empresas chinas mediante sus operaciones en el exterior está documentado mediante el anuario estadístico que publica el MOFCOM, que ofrece datos que indican un importante impacto en creación de empleo y generación de ingresos fiscales. Respecto al primero, cabe destacar que las 29.700 empresas chinas que han invertido en el exterior han creado 1.855.000 empleos, si bien la gran mayoría de los mismos fueron generados en países en desarrollo en los cuáles la inversión china ha invertido principalmente en sectores intensivos en mano de obra y en industrias extractivas. En países desarrollados, en los cuáles se ha producido una inversión de perfil muy diferente, en sectores y actividades intensivas en capital y conocimiento, las empresas chinas han creado 135.000 empleos. Respecto a los ingresos fiscales, las empresas chinas en el exterior habrían pagado solamente en el año 2014 un total de 19.150 millones de dólares en impuestos a las distintas haciendas nacionales.

de operaciones protagonizadas por empresas privadas que tienen como objetivo otras geografías y sectores, como la compra de Lenovo a Motorola, hasta entonces en manos de la estadounidense Google, o la operación inmobiliaria de Dalian Wanda para el desarrollo de centros comerciales en París, ambas correspondientes a 2015 y 2016, respectivamente.

Por otro lado, cabe destacar que existen importantes excepciones a la identificación de inversión en *commodities* con países en desarrollo e inversión en manufacturas y tecnología con países avanzados. Al margen de países del sudeste asiático como Malasia e Indonesia, y latinoamericanos como Brasil y Argentina, las empresas chinas realizan grandes operaciones en industrias energéticas y extractivas también en países desarrollados como Canadá y Estados Unidos. Por ejemplo, las SOEs chinas han adquirido paquetes accionariales en Canadá en las energéticas Syncrude, Nexen o Novus, y participan en numerosos proyectos de exploración y extracción. Además, las inversiones en sectores intensivos en conocimiento también se producen en países en desarrollo. Existe un mayor número de operaciones de adquisición de empresas estadounidenses o europeas en este tipo de sectores, pero también inversiones ligadas a la actividad comercial o investigación que se realizan en países en desarrollo. Por ejemplo, recientemente Huawei ha inaugurado un centro de innovación para smart cities en Porto Alegre (Brasil), junto con la Universidad de Rio Grande do Sul. ZTE, por su parte, ha creado recientemente un centro de innovación conjunto con el operador local de telecomunicaciones en Indonesia.

Aunque el incremento de la inversión china se ha producido en la práctica totalidad de los sectores económicos, en los últimos años se aprecia claramente como los sectores industriales han venido perdiendo posiciones en favor de los servicios, principalmente como resultado de la comentada transformación de modelo económico en la economía china. En el año 2006 los primeros respondían conjuntamente por un 30,3% del total inversor frente a un 68,7% de los segundos. En 2014 el sector secundario había cedido seis puntos, quedando su cuota en el 24,2% de la inversión total, mientras que los servicios habían avanzado hasta el 74,8%.

¿En qué sectores se están produciendo un mayor número de inversiones chinas?

Los sectores en los que más se ha avanzado entre 2011 y 2014 han sido en tecnologías de la información (+59,8%), cultura y entretenimiento (+70,4%) y sector inmobiliario (+49,6%). Respecto al sector de tecnologías de la información, un destacado número de grandes empresas chinas, como *Lenovo, Legend Holdings, Huawei, ZTE*, o *Tencent*, que lideran el cambio tecnológico en el país asiático, se han convertido en firmas globales. Por ejemplo, la primera de ellas, el fabricante de hardware y dispositivos Lenovo, llevando a cabo grandes operaciones como la compra de *Motorola Mobility* a Google para convertirse en el tercer mayor fabricante mundial de smartphones, o la *joint venture* creada con la japonesa NEC para crear el mayor grupo japonés de fabricación de PCs. Como resultado de esta vibrante actividad inversora un creciente número de empresas, relacionadas con la tecnología, se han situado entre las empresas chinas con mayor volumen de activos en el exterior, como puede apreciarse en la tabla 1.

Tabla 1 Las 15 mayores empresas chinas por volumen de activos en el exterior (2014)

	EMPRESA	SECTOR	ACTIVOS EXTERIOR	ACTIVOS TOTALES
1	China National Offshore Oil Corp	Minería	71.090	182.282
2	China Ocean Shipping (Group) Company	Transporte	44.805	57.875
3	Legend Holdings Corporation	Equipamiento informático	26.957	47.062
4	China National Petroleum Corporation	Minería	22.857	641.334
5	China State Construction Engineering Corporation Ltd	Construcción	22.440	149.670
6	Sinopec - China Petrochemical Corporation	Petróleo	21.943	362.873
7	China Minmetals Corp	Metales	19.225	59.010
8	Sinochem Group	Minería	18.706	57.867
9	Lenovo Group Ltd	Equipamiento informático	16.791	27.081
10	China Mobile Limited	Telecomunicaciones	10.556	211.117
11	China Electronics Corporation (CEC)	Procesamiento de datos	10.226	38.157
12	Cofco Corp	Comercio al por mayor	10.225	70.888
13	Dalian Wanda Commercial Properties Co., Limited	Construcción	9.189	91.891
14	Tencent Holdings Limited	Procesamiento de datos	8.260	27.873
15	Fosun International Limited	Metales	8.212	52.897

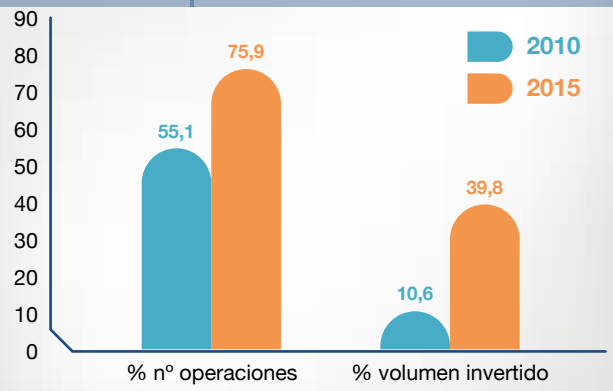
Fuente: World Investment Report 2016. UNCTAD. Excluidas empresas pertenecientes al sector financiero. Datos correspondientes al año 2014. Cifras de activos en millones de dólares.

Asimismo, y aunque todavía cuenta con pocos actores verdaderamente internacionales, China está invirtiendo importantes sumas de dinero en el sector de cultura y entretenimiento. Por ejemplo, en 2012 *Dalian Wanda* adquirió la estadounidense *AMC Entertainment* por 2.600 millones de dólares, operación que concedió al grupo presidido por el magnate Wang Jianlin la segunda mayor cuota de salas de cine en Estados Unidos. Además recientemente se ha producido un desembarco del capital chino en distintos clubes de fútbol europeos, como en el caso del Atlético de Madrid y el Real Club Deportivo Español en España o el Inter y el AC Milán en Italia. El sector inmobiliario, por su parte, ha pasado de ser irrelevante y no registrar ninguna operación hace unos años a ser el séptimo mayor sector de inversión china en el exterior actualmente. Estas operaciones cuentan con una doble tipología. En la mayoría de los casos se trata de inversores privados que desean incluir en su cartera de activos edificios *premium* en los barrios exclusivos en ciudades de países avanzados. En otros casos, inversores chinos optan por adquirir una propiedad para realizar un desarrollo inmobiliario para posteriormente venderlo y obtener un beneficio. En todo caso, cada vez resulta más común que las grandes ciudades de Estados Unidos o Europa sean objeto de destacadas compras inmobiliarias por parte de inversores chinos. Por ejemplo, edificios emblemáticos en la ciudad de Nueva York como el 767 Fifth Avenue, el hotel *Waldorf Astoria*, *General Motors Building*, el *Atlantic Yards Projects* en *Brookling* y el 1 *Chase Manhattan Plaza*, y en ciudades europeas como la sede de Reuters en Londres o el Palazzo Broggi en Milán son ahora propiedad china.

En segundo lugar, el proceso de reestructuración de China también ha impactado en su inversión en el extranjero. A medida que las empresas chinas se están centrando cada vez más en un crecimiento de calidad, muchos de ellas están invirtiendo en economías desarrolladas para tener acceso a tecnología, experiencia y productos de alta calidad, lo que les puede ayudar a mejorar la cadena de valor y ser más competitivos en los mercados nacional e internacional. Debido a su proximidad geográfica, Asia es quizás un área natural de inversión en el exterior de las empresas chinas y recibió el 32,6% de la inversión acumulada de China hasta el año 2014. Sin embargo, Europa y América del Norte también están experimentando el rápido crecimiento de las inversiones chinas, estas regiones recibieron el 16,5% y el 11,5% de la inversión china acumulada hasta el 2006, mientras que en 2014 abarcaban el 24,9% y el 21,2% del total, respectivamente[4].

En tercer lugar, conforme la economía china ha ido generando mayores espacios para la operativa de las empresas privadas, y se han ido suprimiendo las barreras operativas y de acceso a financiación a su internacionalización, las *POEs (Private Owned Entreprises)* han ido ganando presencia en el exterior frente a las *SOEs (Stated Owned Entreprises)*. En cuanto al número de operaciones de fusiones y adquisiciones en el exterior, el 55,1% de los acuerdos totales en 2010 se llevaron a cabo por empresas privadas, mientras que el porcentaje aumentó a 75,9% en 2015. Del mismo modo, las empresas privadas pasaron de representar sólo el 10,6% del valor total de las operaciones de M&A en el exterior en 2010 al 39,8% en 2015. Algunos grupos privados más importantes de China, con una creciente presencia internacional, son el fabricante de automóviles Geely, el gigante de entretenimiento y actividades inmobiliarias Dalian Wanda, la energética *CEFC China Energy*, la compañía de acero *Jiangsu Shagang Group*, las tecnológicas *Huawei* y *Legend Holdings* – accionista mayoritario del fabricante de tecnología Lenovo –, la textil *Shandong Weiqiao Pioneering*, y Fosun, posiblemente el grupo privado chino con mayor actividad inversora en Europa.

Gráfico 4 Evolución de la inversión de las Private Owned Entreprises (POEs) en el exterior (2010-2015)

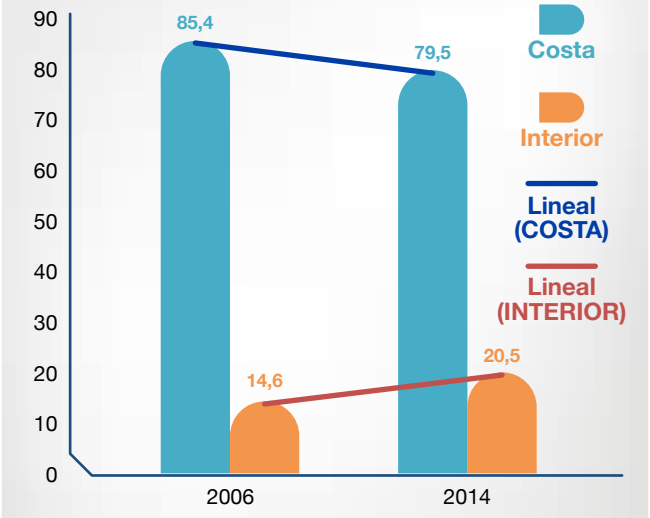


Fuente: "China Outlook 2016" KPMG, Global China Practice, datos en base a Dealogic.

En cuarto y último lugar, una tendencia que merece ser destacada es la mayor incorporación de nuevas provincias chinas con un creciente número de empresas que invierten en el exterior. Pese a la cada vez más extendida visión de un avance económico chino a dos velocidades, caracterizado por una mayor brecha de desarrollo entre las provincias costeras y las de interior, en los últimos años se ha venido apreciando un mayor número de empresas chinas con capacidad para invertir en el exterior procedente de provincias alejadas de la costa. Aunque las provincias de Guandong, Shanghai y Beijing continúan siendo a gran distancia la sede de las empresas públicas o privadas con mayor actividad exterior, la IED emitida por provincias de interior se ha incrementado a un ritmo superior al 200% anual en el periodo 2006-2014. De hecho, tal y como puede apreciarse en el gráfico 5, la IED emitida por las provincias de interior ha aumentado en el periodo considerado desde un 14,6% a un 20,5% del total, siendo uno de los indicadores económicos en los cuales se muestra como el modelo de desarrollo chino está conduciendo, aunque modestamente, a un mayor equilibrio regional.

[4] "China Outlook 2016". KPMG Global China Practice. 2016. Elaboración a partir de MOFCOM, NBS and State Administration of Foreign Exchange. Las cifras excluyen la inversión de China en Hong Kong, Islas Vírgenes Británicas e Islas Caimán

Gráfico 5 Evolución del porcentaje de inversión procedente de provincias costeras y de interior (2006-2014)



Fuente: elaboración propia en base a datos MOFCOM

1.2 El cambio en el modelo de crecimiento como estímulo a la internacionalización de las empresas chinas

La profunda transformación de modelo productivo que está experimentando la economía china, explicada en la primera parte de este informe, ejercerá una notable influencia en las inversiones chinas en el exterior en los próximos años. En general, consideramos que, pese a que unos factores actuarán como vientos de cola y otros como vientos de cara, el efecto final será positivo, y por tanto la transformación de modelo supondrá un estímulo adicional a que un mayor número de empresas inviertan en el exterior. El factor que deberá de ejercer una mayor influencia positiva sobre las inversiones exteriores serán las necesidades derivadas de la transición hacia un modelo con mayor aporte de sectores y actividades que incorporen mayor valor, conocimiento y tecnología, que exigirá que el tejido empresarial local adquiera dichas capacidades. A nivel interno esto está siendo impulsado por diversas iniciativas públicas de estímulo a que las empresas avancen en el terreno tecnológico, como Internet Plus o China 2025, complementado por la inversión en innovación de empresas tanto chinas como extranjeras. A nivel externo, las firmas chinas han encontrado una via de desarrollo más rápida en la inversión en firmas de países desarrollados, como Estados Unidos o los países europeos, para acceder a los recursos tecnológicos y productos/servicios innovadores que le permitan desarrollar o incrementar su capacidad competitiva[5].

Otros factores que deberían impulsar la internacionalización de firmas chinas son la sobrecapacidad industrial existente y la liberalización de la cuenta financiera. La sobrecapacidad instalada en un número considerable de grandes empresas públicas incrementa los incentivos para que éstas se expandan internacionalmente, bien sea mediante la exportación de materias primas y manufacturas, el acceso a contratos de explotación o la inversión en el exterior. En este sentido cabe recordar que tal y como se ha señalado en la primera parte del presente informe, uno de los objetivos que persigue la estrategia *One Belt One Road* es precisamente expandir el mercado para las grandes empresas públicas chinas, dando de este modo una solución parcial a su sobrecapacidad. La apertura de la cuenta financiera y la internacionalización del yuan también deberían de ejercer un impulso a favor de una mayor internacionalización y presencia de empresas chinas en el exterior. Existe una clara determinación por parte del Gobierno chino, y en particular de sus autoridades monetarias, de avanzar – aunque de forma ordenada y gradual – hacia una total liberalización de la cuenta financiera, hacia lo cual ya se han dado importantes pasos. Este proceso debería favorecer un incremento del número de operaciones de inversión en el exterior, en particular de los inversores privados. Además, la ambición del Gobierno por situar al yuan como una de las monedas de referencia en el mundo no solo como reserva sino también en cuanto a su uso para transacciones comerciales, también debería de favorecer un mayor impulso a las operaciones de inversión en el exterior.

Por el contrario, dos factores relevantes que pueden afectar negativamente a la inversión exterior son los recientes episodios de volatilidad financiera y la deuda contraída por las SOEs. Respecto a la volatilidad financiera, los episodios del año 2015 y 2016, que afectaron principalmente a la bolsa de *Shanghai y Shenzhen*, condujeron a una importante salida de capitales que despertó preocupaciones sobre la estabilidad del sistema financiero y del yuan. Esto condujo a las autoridades chinas a adoptar algunas medidas de control que dificultan las operaciones de inversión exterior. En todo caso es de esperar que estas medidas restrictivas sean temporales y ligadas a episodios concretos de fuga de capitales, en un marco temporal y en una tendencia de largo plazo que claramente avanza hacia una mayor liberalización y facilitación de las operaciones de inversión en el exterior. Por otro lado, el elevado nivel de deuda y las dificultades por las que atraviesan algunas de las SOEs podrían influir en sus decisiones de inversión exterior. Las adquisiciones en el exterior apalancadas con deuda con cargo a entidades públicas han sido una estrategia habitual, pero dado el actual nivel de endeudamiento de las empresas que solicitan los préstamos, como la situación financiera que atraviesan algunos fondos y bancos prestamistas, el número de grandes operaciones apalancadas financiadas por entidades públicas podría reducirse en los próximos años.

[5] Las ventajas que la compra de una gran empresa de manufacturas otorga a los inversores chinos no debe entenderse como el mero acceso a transferencia de conocimiento, sino también a capacidad productiva, ampliación de mercado y rentabilidad de la marca. Cuando en 2010 Geely Holding Group se hizo con el 100% de Volvo, hasta entonces propiedad de Ford Motor Company el vicepresidente de la compañía china repasó todas las ventajas que la operación les reportaba: la marca internacionalmente reconocida, derechos de propiedad intelectual sobre 10.963 patentes, diez plataformas de producción con criterios medioambientales, 3.800 ingenieros y 3.235 oficinas de venta en 100 países

2. La inversión china en la Unión Europea

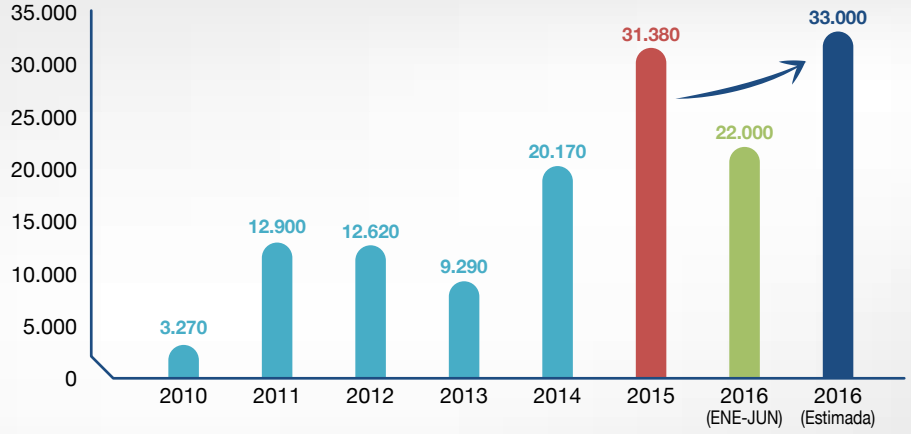
Las empresas chinas incrementaron su apuesta por la Unión Europea en 2015, registrando un nuevo record histórico de inversión en el viejo continente. Europa es no solo el primer socio comercial de China en el mundo, sino también su principal destino de inversión exterior, después de Asia, zona natural de expansión para las empresas chinas. Los atractivos que Europa ofrece a las empresas chinas son claros: estabilidad a nivel político y macroeconómico; un entorno de inversión predecible y transparente; 500 millones de consumidores potenciales con elevado poder adquisitivo; trabajadores y directivos con gran cualificación; activos estables de bajo riesgo, como las empresas públicas y propiedades inmobiliarias; y empresas industriales que permiten incrementar capacidades tecnológicas e innovadoras. A estos factores de carácter estructural se les ha unido, en 2015 y 2016, otros aspectos coyunturales, como la consolidación de la recuperación de la economía europea, en particular en la Eurozona; la fortaleza del yuan en varios momentos del año, llegando a 6,52 euros por yuan el 13 de abril de 2015; y el mayor interés chino por adquirir firmas europeas como resultado de la transición del modelo de crecimiento en el país asiático.

Como resultado de estos factores, en 2015, último año con datos completo disponibles, de acuerdo con la base de datos ESADE *China-Europe* la inversión china en la Unión Europea ascendió a 31.380 millones de dólares (28.605 millones de euros)[6], lo que supone un 55% de crecimiento respecto a 2014, el tercer año consecutivo de crecimiento de la inversión china en la Unión Europea y el primero en el cual se supera el umbral de 30.000 millones de dólares (ver gráfico 6)[7]. El espectacular incremento se debió sobre todo al cierre de dos grandes operaciones, las mayores que hasta la fecha se produjeron por parte de inversores chinos en Europa: la adquisición de la italiana Pirelli por parte de ChemChina (8.982 millones de dólares) y la de la irlandesa Avolon por parte del grupo NHA – Bohai Leasing (7.600 millones de dólares).

Durante el primer semestre 2016 (enero-junio) se han anunciado inversiones por valor de 22.000 millones de dólares, lo que nos permite estimar que durante el año 2016 la inversión china en la Unión Europea podría alcanzar un nuevo record histórico llegando a superar los 33.000 millones de dólares.

El primer país europeo de inversión china en 2015 fue Italia, con 10.310 millones de dólares de inversión (un 32,9% del total europeo), aunque ello se debió a la mayor operación producida hasta el momento en Europa: la adquisición por parte de *China National Chemical Corp (ChemChina)* del fabricante de neumáticos Pirelli, que concentró nueve de cada diez dólares de inversión china en el país transalpino en el pasado año. La operación se ha articulado en dos tramos, una primera compra del 26% de la compañía, en manos de la también italiana *Camfin*, y una segunda por el resto de las acciones, propiedad de JP Morgan y del gigante energético ruso *Rosnetf*. La inversión se enmarca en una estrategia de diversificación de actividades en el mercado local por parte de *ChemChina*, cuyo objetivo fue posicionarse en el suministro de neumáticos a los fabricantes de automóviles que actualmente operan en el país. El análisis de las inversiones chinas en Italia ser realizarán en el apartado dedicado a la inversión en el sur de Europa.

Gráfico 6 **Evolución de la inversión china en la Unión Europe a (2010-2016)[8]**



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos ESADE China-Europe. Cifras en millones de dólares.

[6] Tipo de cambio medio anual de 2015: 1,097 euros por dólar estadounidense (para operaciones de otros años se ha utilizado del cambio medio anual del año correspondiente o el importe registrado por la base de datos de origen en el caso de operaciones registradas en dólares)

[7] La base de datos ESADE China-Europe comprende las operaciones de inversión en los países de la Unión Europea desde el año 2010 hasta 2015, periodo que recoge la práctica totalidad de la inversión China en la Unión Europea. De acuerdo con los datos oficiales publicados por MOFCOM, un 88,4% de la inversión china en la Unión Europea se originó a partir del año 2010.

[8] El total de inversión acumulada en la Unión Europea en el periodo 2010-2015 ha sido de 89.700 millones de dólares. Sumando la inversión de cada una de estos año, hay un descuadre de 70 millones de dólares debido a redondeos de algunas operaciones a lo largo de 5 años (2010-14). Una desviación que consideramos aceptable debido a la magnitud de los datos.

Gráfico 7 **Inversión china en la Unión Europea. Distribución geográfica (2015)**

Fuente: base de datos ESADE China-Europe. Cifras en millones de dólares.

Irlanda, que hasta el momento no había registrado ninguna operación de inversión china relevante, fue en 2015 el segundo destino de inversión, debido a la compra por parte del grupo de aviación y transporte HNA de la firma de alquiler de aeronaves Avolon, operación valorada en 7.600 millones de dólares, 5.000 millones de los cuales serán la asunción de deuda pendiente. La firma con base en Dublín cuenta con 150 aeronaves que operan en 33 países, y la entrada del inversor chino contribuiría a su expansión hacia Asia, además de dotarlo de un mayor músculo financiero. El grupo chino por su parte aspira mediante esta operación a convertirse en un líder global en el segmento de alquiler de aeronaves en particular y de la aviación en general, expandiéndose más allá de China en el que estaba centrada su actividad hasta ahora.

Después de Italia e Irlanda, las tres grandes economías europeas continuaron siendo destinos preferentes para la inversión china en Europa en 2015. Reino Unido, Francia y Alemania recibieron en conjunto un 23% de la inversión china en Europa ese año (ver gráfico 7). En el pasado año se aprecia una consolidación y profundización de los patrones de la inversión china en cada uno de estos países. El Reino Unido, con 3.540 millones de dólares de inversión, volvió a estar en el punto de mira de los inversores chinos debido al atractivo de su sector inmobiliario, y en particular la ciudad de Londres, que cuenta con activos de suficiente valor y de riesgo moderado que encajan con la estrategia de los inversores asiáticos. En el pasado año se produjeron compras como la llevada a cabo por la aseguradora *Taikin Life Insurante Company* en el edificio de oficinas *Milton Gate* en la City financiera londinense, o del multimillonario Wang Jianling, el hombre más rico de China, en una propiedad por un valor cercano a los 100 millones de dólares. Por su parte, el brazo inmobiliario del gigante privado Fosun – que ya adquirió en Londres el edificio Lloyd's Chamber en 2013 – anunció una nueva joint venture con el grupo inmobiliario británico Resolution Property, el cual cuenta con una amplia variedad de activos inmobiliarios en varios mercados europeos, para explorar nuevas compras en Reino Unido.

Francia volvió a ser un año más uno de los destinos preferidos para las empresas chinas en Europa, con 2.920 millones de dólares de inversión. La operación de mayor volumen, que concentra un tercio de lo invertido por China en el país galo en el pasado año, fue la adquisición de un conjunto de centros comerciales hasta entonces en manos de *CBRE Global Investors* por parte del fondo soberano CIC[9], que ya contaba con activos inmobiliarios en la ciudad de Londres. CIC estaría aprovechando las necesidades de caja de *CBRE Global Investors* para hacerse con centros comerciales como *La Vache Noire*, a las afueras de París, y dos más en Bélgica. El fondo soberanos CIC, uno de los mayores del mundo con 653.000 millones de dólares, vuelve de este modo a mostrar su disposición a incrementar su exposición al sector inmobiliario europeo. La otra gran operación destacada fue la consecución de la compra por parte de Fosun (a través de *Gaillon Invest*) de la empresa de turismo y resorts *Club Mediterranee (Club Med)* por 1.200 millones de dólares, conseguida después de dos años de negociaciones en las que se ha impuesto a la firma italiana *Investindustrial Group*.

Las empresas chinas invirtieron, un año más, en Alemania. La inversión en 2015, en la principal economía de la Eurozona, fue de 750 millones de dólares, un volumen inferior a años anteriores, y se dirigió principalmente al sector manufacturero y de logística y transporte. El pasado año, al igual que en los anteriores se produjeron numerosas operaciones aunque de menor monto, lo que redujo el volumen total de inversión recibida. En todo caso las operaciones reprodujeron el mismo patrón: toma de participación minoritaria por parte de una firma industrial china en una empresa manufacturera alemana de tamaño medio. Este pacto de socios ofrece a la empresa china el acceso a nuevo conocimiento y tecnologías y a la empresa alemana una combinación de músculo financiero y apertura a terceros mercados. Entre esta tipología de operaciones, la de mayor importe el pasado año fue la adquisición de la empresa especializada en suspensiones y absorción de choques WEGU Holding por parte de la firma china *Anhui*

[9] China Investment Corporation

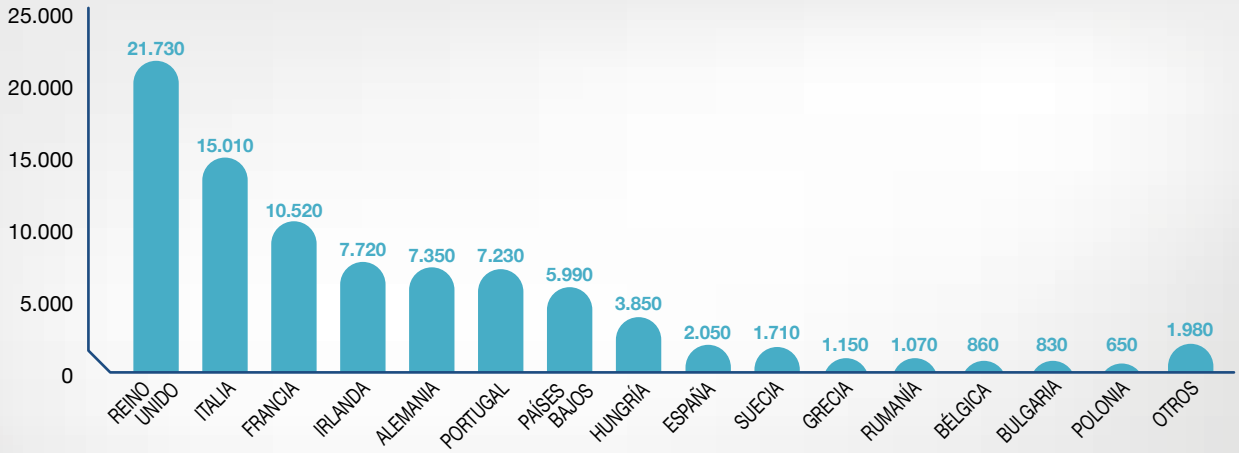
Zhongdin por 107 millones de dólares. Al margen de las inversiones en el sector manufacturero alemán, una de las operaciones más relevante en el pasado año fue la compra por parte de Fosun del banco privado alemán *Hauck & Aufhäuser* por 230 millones de dólares. Fosun, que ya cuenta con numerosas operaciones en Europa, parece cada vez más interesado en incrementar su participación en el sector financiero, y se ha mostrado interesado igualmente por la adquisición del banco belga *BHF Kleinwort Benson Group SA*.

Otros dos países en los cuáles se registró una inversión china significativa en 2015 fueron Países Bajos y España. Los 3.620 millones de dólares recibidos por el primero se deben principalmente a un efecto contable: su atractivo marco fiscal y regulatorio para holdings de empresas europeas lleva a que importantes inversiones chinas se contabilicen en este país. En todo caso el pasado año se produjeron también importantes operaciones de adquisición de empresas holandesas como la firma *NXP Semiconductors*, presente en más de 30 países pero con sede en Eindhoven y la empresa de servicios financieros *Vivat Verzekeringen*. Por su parte, España recibió en 2015 un total de 1.130 millones de dólares, superando por primera vez el umbral de los 1.000 millones, resultado que dependió sobretodo de una operación en el sector de la energía, la compra de una participación de Madrileña Red de Gas por parte de *Gingko Tree Investment*, el brazo inversor del fondo SAFE por un valor de 730 millones de dólares. Además los inversores chinos volvieron a realizar operaciones de inversión en el sector agroindustrial, en el que el país ibérico cuenta con un posicionamiento muy marcado entre los inversores asiáticos. Concretamente, se produjo la adquisición de la bodega Marqués de Atrio y de la firma de distribución de productos de alimentación Miquel Alimentació entre otras. A estas operaciones del 2015, en 2016 se añadirían otras en el mismo sector, entre las cuales figura la compra de la conservera Albo. Las inversiones de empresas chinas en España se analizarán en profundidad más adelante, en el apartado dedicado a la inversión en el sur de Europa.

Si pasamos a analizar los datos agregados del periodo 2010-15 (ver gráfico 8), podemos constatar como las tres principales economías europeas, Reino Unido, Francia y Alemania siguen siendo las principales receptoras de inversión china en Europa concentrando un 44,1% en el periodo considerado. El país europeo que más inversión china ha recibido en el periodo 2010-15 de forma destacada ha sido Reino Unido, con 21.730 millones de dólares, equivalentes a un 24,2% del total, seguido de Francia, que ocupa la tercera posición después de Italia, con 10.520 millones de dólares (11,7%), y Alemania, quinto país por inversión acumulada, con 7.350 millones de dólares (8,2%). Sin embargo, en los últimos años los países del sur de Europa han incrementado su atractivo para la inversión china, y actualmente representan el 28,3% del total, siendo el segundo grupo de países europeos de mayor interés para las empresas chinas. Entre estos países destaca especialmente Italia, con 15.010 millones de dólares (16,7% del total europeo), seguido de Portugal con 7.230 millones de dólares (8%), y en menor medida España 2.050 millones de dólares (2,3%) y Grecia con 1.150 millones de dólares (1,3%). Otros países europeos que han recibido un volumen considerable de inversión china en el periodo analizado son Irlanda (7.720 millones de dólares), Países Bajos (5.990 millones de dólares) y Hungría (3.850 millones de dólares).

Por lo que respecta a los sectores de inversión, y en línea con el mencionado interés chino en adquirir capacidades tecnológicas y especializadas, las manufacturas fueron el primer sector de inversión china en la Unión Europea en 2015 (ver gráfico 9), con un 39,4% del total (12.380 millones de dólares), aunque ello se debe en gran parte a la operación de compra de la firma de neumáticos italiana Pirelli. El segundo sector de inversión, que en 2015 contó con la adquisición de la irlandesa Avolon, fue el de logística y transporte (8.120 millones de dólares, 25,9%) junto con otras ocho operaciones. A este respecto cabe destacar que la adjudicación de COSCO para la gestión y las inversiones en el Puerto del Pireo, con más de 400 millones de dólares, estrechamente relacionada con la

Gráfico 8 Inversión china acumulada en la Unión Europea. Distribución geográfica (2010-2015)



Fuente: base de datos ESADE China-Europe. Cifras en millones de dólares.

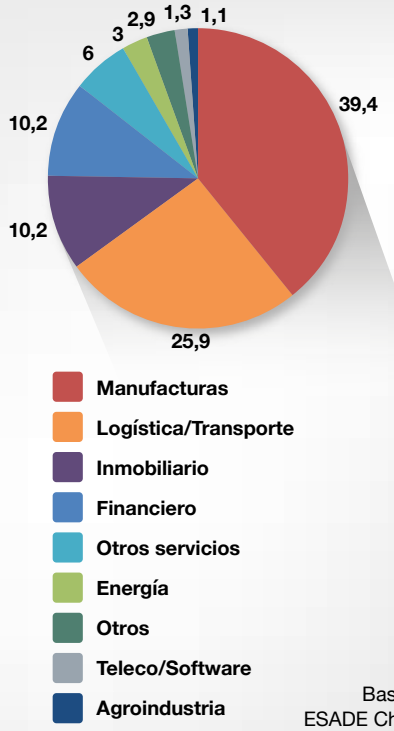
iniciativa OBOR, se ha contabilizado en 2016, como veremos más adelante. La tercera posición por inversión recibida en 2015, la comparten el sector financiero y el inmobiliario. En el sector financiero (3.201 millones de dólares, 10,6%) se dieron tres grandes operaciones, la compra de la aseguradora holandesa *Vivat Verzekeringen* por parte de *Anbang Insurance Group* por 1.537 millones de dólares; la compra de la aseguradora italiana Assicurazioni Generali de parte de People's Bank of China por 570 millones de dólares, y el cierre de una compra empezada en 2014 de parte de Fosun sobre la empresa portuguesa Espitito Santo Saude por un valor total de 621 millones de dólares. En el sector inmobiliario (3.200 millones de dólares, 10,6%) destacan los mencionados proyectos de inversores privados como *Wanda en Francia* o el grupo Fosun en Italia. En este sector, el principal país receptor sigue siendo el Reino Unido que atrae 1 de cada 3 dólares de inversión al cual se añade Francia, país en que se plantean inversiones de hasta 3.000 millones de dólares en un centro de ocio a las afueras de Paris, así como Italia donde se realizó la compra del *Palazzo Broggi* en Milán de parte del grupo Fosun (381 millones de dólares).

Siguen creciendo las inversiones en servicios más allá de los sectores de actividad más consolidados (6% con 1.900 millones de dólares recibido). Por su parte, el sector de energía (940 millones de dólares, 3%) tuvo menor relevancia que en otros años, aunque se registraron operaciones como la entrada del fondo soberano SAFE en la gestora de gas española Madrileña Red de Gas por 730 millones de dólares o la adquisición de *China Three Gorges* en distintos parques eólicos en Polonia. También el sector de las telecomunicación tuvo menor relevancia y se realizaron operaciones por un valor total de 400 millones de dólares (1,3%) cercano a la inversión en agroindustria de 330 millones de dólares (1,1%).

Por su parte, si analizamos los datos agregados 2010-2015 (ver gráfico 10), la distribución sectorial de las inversiones chinas se encuentra altamente concentrada en tres sectores: manufacturas con 20.240 millones de dólares (22,6% del total), energía con 19.120 millones de dólares (21,3%) e inmobiliario con 16.560 millones de dólares (18,5%). Estos tres sectores, que sumados concentran más de 6 de cada 10 dólares invertidos por China en la Unión Europea, cuentan con un fuerte peso estadístico derivado de que numerosas operaciones, en especial en el sector energético, implican un gran volumen de inversión. El cuarto sector que más inversión china recibe es el de logística e infraestructura con 10.690 millones de dólares (11,9%), seguido del financiero con 6.461 millones de dólares (8,3%), de agroindustria con 5.220 millones de dólares (5,8%) y telecomunicaciones y software con 4.560 millones de dólares (5,1%).

Gráfico 9

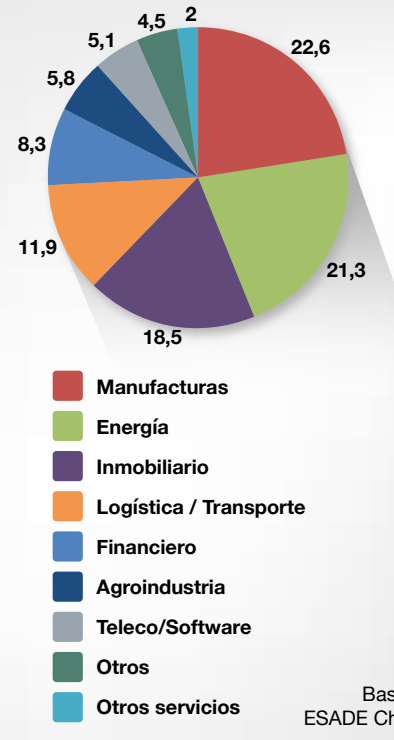
Inversión china en la Unión Europea.
Distribución sectorial en % (2015)



Fuente:
Base de datos
ESADE China-Europe

Gráfico 10

Inversión china acumulada en la Unión Europea.
Distribución sectorial en % (2010-2015)



Fuente:
Base de datos
ESADE China-Europe

Nota metodológica: la base de datos ESADE China-Europe 2010-2015

Las fuentes de información oficiales, tanto de origen chino como europeo o norteamericano, cuentan con numerosas limitaciones a la hora de reflejar la realidad de la inversión china en el mundo. El gran número de operaciones articuladas a través de paraísos fiscales y OFCs, las limitaciones del sistema de registro de las inversiones o el considerable retraso con el que se publican las estadísticas, limitan el poder explicativo de las mismas, y dificulta enormemente realizar un seguimiento adecuado de las inversiones chinas exclusivamente por esta vía.

Por este motivo, al igual que en la pasada edición del presente informe, en consonancia con lo que llevan haciendo otras instituciones de Norteamérica, el ESADE *China-Europe* ha elaborado su propia base de datos para evaluar las inversiones de China en la Unión Europea, que comprende el periodo 2010-2015 al cual se suma el primer semestre (enero-junio) del 2016. Esta base de datos (llamada base de datos ESADE China-Europe a lo largo del informe) combina las fuentes de información privadas Dealogic, Heritage Foundation y Mergemarkets[11] para operaciones M&A, y FDI Markets[12] para operaciones greenfield, así como investigación propia y seguimiento en prensa de otras operaciones relevantes. La base de datos además solo hace referencia a operaciones que tienen como origen China continetal (llamada inversión china a lo largo del informe), por tanto quedan excluidas en los valores contabilizados las operaciones de empresas de Hong Kong.

La base de datos *China-Europe* permite identificar los principales destinos de inversión china tanto por geografías como por sectores para el periodo 2010-2015. En dicho periodo las inversiones ascendieron a 89.700 millones de dólares, lo que supone alrededor de un 85% de la inversión en términos acumulados, por lo que la base de datos provee información muy cercana al total de la inversión china en la Unión Europa desde el inicio de las relaciones de inversión entre ambas economías.

Notas de declinación de responsabilidad por errores u omisiones

Debido a la dificultad y complejidad de conseguir datos con exactitud, no obstante el autor del presente informe ha dedicado su máxima atención y su mejor esfuerzo tanto en la preparación de esta base de datos como en el uso de los datos en el informe, no asume la responsabilidad por eventuales errores u omisiones, ni daños resultantes del uso o referencia de información contenida en este informe.

2.1 Año 2016: rumbo hacia los 100.000 millones de dólares de inversión china en la Unión Europea

Durante 2016 se han venido produciendo diversas operaciones de inversión china en la Unión Europea, que supuestamente conducirán nuevamente a un volumen inversor superior a los 30.000 millones de dólares, lo que permitiría superando ampliamente los 100.000 millones de dólares de inversión china acumulada desde el 2010 (89.700 millones de dólares a finales de 2015). El 2016 registra al menos dos grandes operaciones de inversión: la del fabricante de electrodomésticos chino Midea sobre la empresa de manufacturas alemana especializada en robótica Kuka, valorada en 5.000 millones de dólares, y la gran operación inmobiliaria en el subsector de centros comerciales por parte de Dalian Wanda en el espacio de entretenimiento *Europe City* a las afueras de París, que podría ascender a 3.000 millones de dólares.

Además, cabe esperar que al menos se produzcan otras cinco operaciones en Europa por valor superior a los 1.000 millones de dólares, algunas de las cuales son firmas que hasta ahora eran controladas por fondos de capital riesgo internacionales. Por ejemplo, en una nueva operación en el sector del lujo europeo, *Shandong Ruyi* podría hacerse con el control de la firma de lujo SMCP, hasta ahora en manos del fondo de capital riesgo KKR, por 1.500 millones de dólares. Por otro lado el grupo inversor chino Creat podría invertir en la empresa de ciencias de la salud *Bio Products Laboratory* por un valor de 1.000 millones de dólares, hasta ahora en manos el fondo de capital riesgo *Bain Capital Private Equity*. Otras operaciones relevantes serían en el sector del medioambiente, *Beijing Entreprises Holding* que llegó a un acuerdo para la adquisición de la compañía alemana *EEW Energy* por 1.600 millones de dólares, especializada en la gestión de residuos y las soluciones para energías limpias en empresas y hogares; la adquisición del edificio de la Aldgate Tower en el City londinense por parte de *China Life Insurance*; y el 17 *Columbus Courtyard* en el también londinense distrito de *Carnary Warf* por parte de la china HNA. En 2016 se produjo la esperada adjudicación del Puerto del Pireo en Atenas, cuya adjudicataria fue el grupo *China Ocean Shipping Company (Cosco)*, en una operación que podría suponer hasta 1.500 millones de dólares de inversión

Por último, al margen de la IED china en la Unión Europea, cabe destacar que Chemchina, que ya protagonizó la mayor inversión china en Europa en 2015, podría volver a cerrar la mayor operación de inversión china en el exterior durante 2016 en un país ubicado en Europa, aunque no perteneciente a la Unión Europea: Suiza. Concretamente durante 2016 podría cerrarse la compra del gigante de semillas suiza *Syngenta*, en lo que sería la mayor operación de inversión exterior en el mundo hasta la fecha, y que podría ascender a los 43.000 millones de dólares. La operación cuenta con una lógica clara: China tiene el 21% de la población mundial pero solamente un 9% de los terrenos cultivables.

[11] Datos aportados por Cuatrecasas, Gonçalves Pereira
[12] Datos aportados por ACCIO-Generalitat de Catalunya

Recuadro 1.

Reino Unido y el nuevo escenario del Brexit

El pasado 23 de junio el Reino Unido aprobó en un ajustado referéndum su abandono de la Unión Europea, abriendo un proceso de salida del proyecto europeo, al que pertenecía desde 1973. Si este nuevo escenario conducirá a una pérdida o un incremento de atractivo del Reino Unido para la inversión exterior dependerá fundamentalmente de dos factores. Por un lado de las negociaciones sobre el proceso de salida entre Londres y Bruselas, siendo el escenario central un "divorcio amistoso" en el cual se minimice el potencial impacto negativo para ambas economías, tanto en lo referido al ámbito comercial como financiero y de inversiones. Por otro lado las compensaciones e incentivos hacia los inversores extranjeros por parte del Gobierno británico, que ya han comenzado a anunciarse, como la rebaja hasta el 15% en el impuesto de sociedades ya propuesta por el Ministro de Hacienda George Osborne.

En particular cabe preguntarse por el impacto de este nuevo escenario en las inversiones chinas en Reino Unido, hasta ahora principal destino de inversión del país asiático en la Unión Europea con 21.730 millones de dólares acumulados en el periodo 2010-2015, a gran distancia de las otras grandes economías europeas como Italia, Francia o Alemania. Aunque a corto plazo podrían posponerse algunas operaciones debido a la incertidumbre actual *(wait and see approach)*, a medio y largo plazo no cabe esperar un descenso de las operaciones de inversión de China en Reino Unido, y en todo caso no todas las operaciones serían afectadas del mismo modo por el Brexit, pudiendo incluso producirse un impacto positivo en algunos casos.

En primer lugar, en el caso de inversiones cuyo objetivo sea el acceso a tecnología y activos estratégicos, que previsiblemente será el factor que motive la mayoría de las operaciones en los próximos años, tal y como se ha explicado a lo largo del presente informe, el efecto del Brexit debería ser neutro. Las empresas chinas continuarán invirtiendo en firmas que le otorguen ventajas comparativas a nivel internacional como ya lo hacen en otros países avanzados, independientemente de que formen parte o no de proyectos supranacionales, como es el caso europeo. Por ejemplo, la gran operación china en la región europea que podría cerrarse este año sería la adquisición del gigante de semillas Syngenta, una firma suiza, país que no forma parte de la Unión Europea.

En segundo lugar, en el caso de inversiones cuyo objetivo resulte el acceso al mercado europeo continental, bien sea mediante exportaciones o bien sea mediante operaciones de naturaleza financiera, las inversiones chinas podrían verse perjudicadas por la salida británica de la Unión Europea. En todo caso el impacto en las exportaciones no debería de resultar excesivo ya que este es un factor con escaso peso en las inversiones chinas en Reino Unido, y que podría no verse apenas afectado si Londres y Bruselas llegan a un acuerdo comercial ventajoso para ambas partes, como cabe esperar. Mayor podría ser el impacto sobre el interés de las firmas financieras chinas por establecer su sede de operaciones europeas en Londres, plaza en la que los inversores o la banca china mantiene un gran interés para acceder a distintos activos y mercados financieros, incluyendo la emisión y las operaciones con yuanes. En todo caso esto también dependerá del grado en el que los operadores financieros internacionales dejen de tener a la City como su principal plaza financiera europea y abandonen el Reino Unido.

En tercer y último lugar, en el caso de operaciones *rentistas*, como serían las de adquisiciones inmobiliarias – para las cuáles la ciudad de Londres es un destino principal para los inversores chinos hasta la fecha, solo comparable a Nueva York – o participaciones de carácter minorista en otros activos, incluyendo los públicos, el efecto podría ser positivo, dado el abaratamiento derivado de la repentina pérdida de valor de la libra esterlina respecto a su nivel *pre-Brexit*. Otro posible impacto positivo de la depreciación de la moneda británica podría ser un incremento del turismo chino en Reino Unido, lo que a su vez resultaría un incentivo a un mayor número de operaciones de inversión en este sector, lo que ya se ha producido en países como España o Francia.

En definitiva desde ESADE *China Europe* consideramos que el Reino Unido seguirá siendo uno de los principales destinos de la inversión de las empresas chinas en el mundo y que el efecto positivo o negativo del *Brexit* será diferente dependiendo del sector de interés para el inversor.

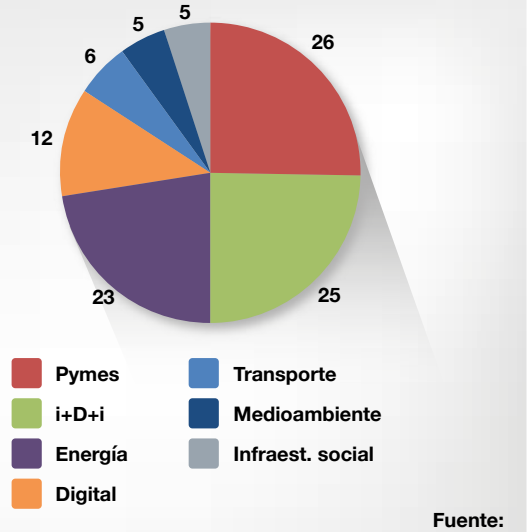
2.2 Complementariedad entre iniciativas europeas y chinas: un estímulo a nuevas inversiones

Los grandes programas de inversión e innovación que han sido acordados en los últimos dos años por la Unión Europea y China, y que actualmente están siendo implementados, presentan una fuerte complementariedad que debería fortalecer los vínculos entre ambas regiones, y actuar como un estímulo a un mayor número de inversiones chinas en la Unión Europea en los próximos años. Concretamente, un plan de corto plazo, el *European Fund for Strategic Investments* (EFSI), más conocido como Plan Juncker - y un plan de largo plazo, la iniciativa Horizonte 2020, podrían servir de estímulo a una mayor inversión china en Europa. Por el lado chino, la iniciativa *One Belt, One Road* (OBOR) ya está promoviendo un mayor número de inversiones del país asiático en Europa, principalmente en el sector de infraestructuras y logística.

El Plan Juncker, puesto en marcha en julio de 2015, es el principal programa comunitario de estímulo de la demanda. El objetivo de Bruselas es que el Plan actúe como catalizador para generar unas inversiones de 315.000 millones de euros (345.240 millones de dólares) en Europa hasta 2018, aprovechando la abundancia de liquidez y el reducido coste del capital actual, con tipos de interés históricamente bajos. A pesar del escepticismo inicial tanto en los agentes públicos como en el sector privado europeo, el Plan ha comenzado a dar sus primeros resultados como impulsor y catalizador de nuevas inversiones. Hasta julio de 2016 se habían movilizado 115.700 millones de euros (126.040 millones de dólares), un 37% del objetivo del plan a tres años, en 289 transacciones en 26 de los 28 países que conforman la Unión Europea[13]. Los países que más lo han utilizado son, de acuerdo con datos del Banco Europeo de Inversiones (BEI), Francia, Italia, Reino Unido, Alemania, Eslovaquia, Bélgica y España. Hasta julio de 2016 un 74% del volumen total de proyectos se habían producido en el sector la energía, I+D+i [14] y pymes (gráfico 11).

Gráfico 11

Proyectos aprobados por el Plan Juncker por sectores en porcentaje sobre total (hasta julio 2016)



Fuente:
Base de datos
ESADE China-Europe

Las autoridades chinas han mostrado su interés en participar en el Plan Juncker a través de inversiones y proyectos por un valor de entre 5.000 y 10.000 millones de euros (5.480-10.960 millones de dólares), y desde septiembre de 2015 se ha puesto en marcha un grupo de trabajo para avanzar en los proyectos en los cuales se materializarían dichos recursos. Si finalmente el país asiático se suma al Plan Juncker aportando 10.000 millones de euros (10.960 millones de dólares), se convertirá no solamente en el primer país no europeo que participa en el mismo, sino también en uno de los que más financiación aportaría. A este respecto cabe destacar que los proyectos financiados hasta la fecha se encuentran en línea con los que el país asiático ya está financiando o ejecutando en otras geografías, en particular proyectos de energía y tecnología. Además, según el propio Presidente de la Comisión Europea e impulsor del Plan Jean Claude Juncker, el EFSI podría ampliar su vigencia más allá de 2018.

Por su parte, la iniciativa Horizonte 2020 tiene como objetivo que la Unión Europea alcance una posición de liderazgo mundial en innovación empresarial y actúa como catalizador de diversas iniciativas que tienen como objetivo convertir a Europa en referencia en distintas industrias del futuro. La iniciativa cuenta con un presupuesto de 80.000 millones de euros (87.680 millones de dólares) a ser ejecutados en el periodo 2014-2020. El país asiático ya había contado con una participación destacada como financiador y ejecutor de proyectos en el 7º programa marco de la Unión Europea, y actualmente se le ha invitado a participar activamente en los proyectos de investigación y desarrollo recogidos en la iniciativa Horizonte 2020. En este sentido, la Unión Europea ha publicado un listado de convocatorias a proyectos europeos en los que ha invitado específicamente a la participación de China. A este respecto cabe destacar que China y la Unión Europea cuentan con un mecanismo de cofinanciación para realizar proyectos de investigación conjuntos[15].

Pero al margen de los proyectos de investigación conjunta, lo verdaderamente interesante de la iniciativa Horizonte 2020 es que contribuirá a que el tejido empresarial europeo transite hacia nuevos sectores y actividades con gran incorporación de valor, que son precisamente aquellas en las que los inversores chinos están más interesados en esta nueva etapa de transformación de modelo productivo. A este respecto, el objetivo de Bruselas de que la industria europea avance en sectores como las tecnologías verdes, la biotecnología, la nanotecnología o las industrias marítimas se alinean con el tipo de activos que los inversores chinos buscarán en las empresas europeas en los próximos años.

[13] http://www.eib.org/efsi/
[14] Investigación, desarrollo e innovación
[15] Ver: https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/sites/horizon2020/files/List%20of%20calls%20targeting%20China%20in%20Horizon%202020%20work%20programme%20for%202014%20and%202015_2.pdf

Por lo que respecta a las iniciativas chinas, cabe destacar que Europa, mayor mercado mundial de renta alta con 500 millones de consumidores y primer socio comercial de China, es una piedra angular en la iniciativa OBOR . La iniciativa deberá de impulsar las inversiones en Europa por una triple vía. En primer lugar, a través de la participación de las empresas chinas en infraestructuras y plataformas logísticas europeas, con un objetivo tanto de controlar la cadena de distribución de los productos chinos como de ampliar la capacidad logística. Recientemente ya hemos asistido a inversiones de este tipo. En los dos últimos años hemos visto cómo China realizaba inversiones en distintas infraestructuras como puertos, siendo particularmente destacados los casos del Barcelona (España), Nápoles (Italia) y más recientemente del Pireo (Grecia), y aeropuertos, como el de Tolouse (Francia) y Manchester (Reino Unido).

En segundo lugar, las empresas chinas contarán con un incentivo adicional a invertir en Europa una vez vayan construyéndose las infraestructuras por vía terrestre, en las que ya trabaja el Gobierno chino con varios países, con el objetivo de reducir los tiempos y costes logísticos.

En tercer lugar, el OBOR, en lo que concierne a sus planes para Europa, cuenta con evidentes sinergias con el referido Plan Juncker lo que podría estimular las inversiones conjuntas, a las que podría sumarse el AIIB, uno de los principales financiadores de la iniciativa china. En todo caso, se espera que la Unión Europea, que al momento está centrada en asuntos de urgencia como la salida de Reino Unido de la UE, la crisis de refugiados o la aprobación del tercer rescate griego, preste, en un próximo futuro, mayor atención a la integración de ambas iniciativas.

2.3 Inversión china en Estados Unidos y en la Unión Europea ¿cuáles son las diferencias?

La inversión china se ha incrementado fuertemente en los últimos años tanto en la Unión Europea como en Estados Unidos, reflejando una creciente presencia de las empresas del país asiático en ambas economías. En el último año con datos completos, 2015, el volumen de inversión china registró un record histórico que alcanzó los 31.380 millones de dólares en la Unión Europea y 15.300 millones de dólares en Estados Unidos[16]. Ambas economías comparten características comunes sobre los que descansa el interés que las empresas chinas por invertir: una elevada estabilidad política y macroeconómica; un gran mercado de renta alta; talento y mano de obra altamente cualificada; empresas con elevada capacidad tecnológica; marcas reconocidas a nivel global. Además, tanto las autoridades de la Unión Europea como Estados Unidos están altamente interesadas en la inversión china, como han mostrado reiteradamente en sus encuentros bilaterales al más alto nivel, y ambas se encuentran actualmente en negociaciones para firmar un nuevo tratado de inversión con el país asiático. En definitiva, en un contexto de creciente inversión de China en países avanzados, la Unión Europea y Estados Unidos son destinos prioritarios de inversión para las empresas del país asiático. No obstante, existen diferencias significativas en lo que al patrón de inversión china se refiere a ambos lados del Atlántico. Estas diferencias se producen principalmente en lo referido a los sectores de inversión, naturaleza de la empresa inversora (pública o privada) y tipo de operación (M&A o *greenfield)*.

Posiblemente la mayor diferencia existente en el patrón inversor de empresas chinas en Estados Unidos y en Europa es la preferencia de las empresas asiáticas a invertir en determinados sectores en cada una de estas dos economías. Los inversores chinos muestran un mayor interés por el sector tecnológico y la industria del entretenimiento en Estados Unidos, así como por la energía y la logística e infraestructuras en Europa. Gigantes tecnológicos como Huawei, ZTE, Tencent o Baidu han realizado inversiones significativas tanto en Europa como en Estados Unidos. Sin embargo, es en esta última dónde se aprecia un mayor número de grandes operaciones. Los grandes *deals* tecnológicos en Estados Unidos se remontan a la adquisición de IBM por Lenovo en 2005, en lo que fue la primera gran operación en este sector por parte de China en un país avanzado, y que mostró al mundo la capacidad china de convertirse en un jugador global en sectores más allá de las materias primas y los minerales. Desde entonces se han venido produciendo otras grandes operaciones por parte de Lenovo, la última en 2015 con la compra de *Motorola Mobility*, valorada en 3.140 millones de dólares. Además, con mayor frecuencia se están produciendo inversiones chinas en Startups estadounidenses. El gigante del *ecommerce Alibaba* adquirió recientemente la startup californiana especializada en mensajería instantánea *SnapChat* por 200 millones de dólares, y la aseguradora *China Life Insurance* invirtió en la estadounidense Uber 200 millones de dólares (y que posteriormente invertiría en su gran rival en China la aplicación de movilidad Didi Chuxing)[17-18].

[16] Datos de ESADE China-Europe para la inversión china en la Unión Europea y de Rhodium Group para la inversión china en Estados Unidos. De acuerdo con datos de esta última fuente, la inversión china en Estados Unidos en el primer semestre de 2016 alcanzó los 18.000 millones de dólares, además, operaciones por valor de 33.000 millones de dólares estarían pendientes de cerrarse, por lo que la inversión china en Estados Unidos podría superar a la materializada en la Unión Europea en 2016 (http://rhg.com/notes/chinese-fdi-in-the-us-tripling-down-on-america)

[17] El hecho de que Estados Unidos se sitúe como un destino prioritario frente a Europa en el ámbito tecnológico para el capital chino resulta consistente con la brecha tecnológica existente a ambos lados del Atlántico. Estados Unidos invierte más en I+D que Europa, cuenta con una industria de capital-riesgo mucho más desarrollada, sus ciudadanos son más emprendedores, y la regulación más favorable a la innovación. Es por ello que resulta comprensible que cuando las empresas chinas buscan entrar en el capital de firmas de base tecnológica altamente innovadoras Estados Unidos sea su preferencia. Solamente considerando el número de unicornios (Startups con valoración superior a los 1.000 millones de dólares) existen 128 unicornios en Estados Unidos frente a las 38 europeas.

[18] Recientemente, y aún sin llegar al nivel de Estados Unidos, se han producido diversas iniciativas que anticipan un mayor interés por el sector tecnológico europeo. En segundo lugar, en la pasada edición del presente informe ya se comentaba el creciente interés por las startups europeas, lo que se ha visto confirmado en 2016 con el anuncio de Cocoon Networks, un grupo inversor respaldado por China Equity Group y Hanxin Capital. Los inversores han anunciado la creación de un fondo de venture capital con domicilio en Londres dotado con 721 millones de dólares para invertir en startups tecnológicas europeas. Se trataría del primer fondo respaldado por inversores chinos, que actuarían como LPs (Limited Parnerships), y que supondrían una canalización de financiación desde el país asiático hacia proyectos de alto riesgo y escalabilidad en Europa, una iniciativa novedosa con gran margen de crecimiento.

Al margen del sector tecnológico, las empresas chinas se han venido mostrando altamente interesadas por realizar inversiones en algunos sectores relacionados como la industria del entretenimiento en Estados Unidos. La apuesta china por este sector también entra en la lógica de entrar en grandes empresas que son líderes mundiales en el sector, y que en ocasiones controlan toda la cadena de valor desde la producción de películas hasta las salas de cine. Cabe destacar una de las mayores operaciones de adquisición en la historia del sector, protagonizada por Dalian Wanda sobre la cadena de cines ACM por 2.500 millones de dólares, hasta entonces en manos de los gigantes del *private equity* estadounidense Apollo & Bain. Además del interés por la gestión de las salas de cine, inversores chinos también se han mostrado interesados por invertir en productoras de Hollywood para tener acceso al primer mercado cinematográfico del mundo, invirtiendo en compañías como *SXT Entertainment* que ha sido participado por el fondo de *private equity* chino *Hony Capital*.

Por el contrario, en Europa se producen un mayor número de inversiones en el sector energético en comparación con Estados Unidos. Las inversiones en energía abarcan diferentes tipos de activos: participaciones en empresas públicas proveedoras de servicios como en Italia (CDP Reti) o Portugal (Energias de Portugal), parques eólicos en Alemania (Meerwind), e incluso en plantas de energías nuclear en Reino Unido (Hinkley Point). Esta presencia tan destacada refleja la mencionada apertura europea a que los inversores chinos realicen operaciones en sus sectores estratégicos. Otro de los sectores en el que Europa resulta más atractivo que Estados Unidos es el logístico y de transportes, lo que se encuentra en línea con que la Unión Europea es el primer socio comercial de China y en los planes de expansión hacia la región contenidos en los planes del OBOR. En Estados Unidos las operaciones conjuntas en el sector de transporte y logística totalizan 175 millones de dólares, volumen ampliamente superado solo por las inversiones de COSCO en el Puerto del Pireo (Grecia). A estas operación se añaden otras grandes operaciones en España (Puerto de Barcelona), en Bélgica (terminal en el Puerto de Zeebrugge), en Reino Unido (aeropuerto de Heathrow en Londres), en Alemania (aeropuerto de Hahn), y en Italia (Puerto de Nápoles). Además, aunque no se trate de una operación específica en infraestructuras cabe destacar la adquisición llevada a cabo por el grupo NHA sobre la empresa irlandesa de alquiler de aeronaves Avolon, que alcanzó los 7.600 millones de dólares.

Al margen del patrón de especialización sectorial, otra de las diferencias fundamentales en el patrón de inversión por parte de las empresas chinas en la Unión Europea y en Estados Unidos es la mayor apertura de la primera respecto al segundo en lo que a participación de capital chino en activos públicos se refiere. En los últimos años, diferentes grupos empresariales procedentes del país asiático han comenzado a adquirir total o parcialmente un gran número de activos públicos europeos. A este respecto cabe destacar que en 2015 las SOEs chinas[19], entre las cuales encontramos las empresas especializadas en energía e infraestructura, concentraron un 70% de la inversión en la Unión Europea por un 34% en el caso de Estados Unidos[20].

Otra diferencia importante, y relacionada con la anterior, es que las operaciones de inversión en las cuáles puedan verse afectadas "intereses nacionales" están sujetos en Estados Unidos a la aprobación por parte del Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), un comité gubernamental creado bajo la Presidencia de Gerald Ford en 1975 que no existe en Europa. Dicho Comité está encargado de analizar las operaciones de inversión exterior en infraestructuras, telecomunicaciones, salud pública, tecnología y otros sectores sensibles. Por ejemplo, en 2012 el Presidente Obama bloqueó, por recomendación del CFIUS, la adquisición por parte del grupo privado chino Ralls Corp de una empresa de turbinas eólicas en el estado de Oregón. En 2005, la venta de Unocal (Union Oil Company of California) fue concedida al grupo Chevron, pese a que la oferta por parte de la china CNOOC era superior, debido a la oposición del Congreso bajo recomendación del CFIUS.

En ausencia de un Comité análogo o similar al CFIUS, Europa es percibida por las firmas extranjeras como un marco más abierto y de mayor certidumbre para la inversión. En todo caso cabe destacar que durante 2016 se han producido algunos movimientos alertando de un exceso de inversión china en algunos activos europeos, como François Hollande respecto al incremento en la participación accionarial del grupo Jin Jiang en los hoteles Accor, o de la llamada del Ministro de Economía alemán a proteger la tecnología europea.

Una última diferencia en el patrón de inversión de China en ambas regiones es el peso relativo de cada tipo de operación. En Estados Unidos las operaciones M&A tienen una mayor importancia relativa que en la Unión Europea. A pesar de que, en número de operaciones Europa registra más M&A que Estados Unidos, en valor las operaciones en Estados Unidos superan notablemente las realizadas en Europa. De hecho, si atendemos al número de operaciones, en el caso estadounidense un 38% fueron M&A por un 62% de proyectos greenfield, mientras que en el caso europeo se produjeron un 75% de operaciones M&A por un 25% de greenfield en el periodo 2010-2015[21]. Pero, si tomamos en consideración el volumen total de inversión, en Estados Unidos las M&A concentran un 90% de la inversión total por una 10% de proyectos *greenfield*,[22] mientras que en Europa las primeras absorben un 82% por un 18% de las segundas. Estas diferencias estarían evidenciando que las empresas chinas se ven obligadas a realizar operaciones por mayor importe para adquirir o participar empresas estadounidenses, que cuentan con un tamaño medio superior a las europeas.

[19] Establecer una diferenciación clara entre las empresas públicas y privadas en el caso de China resulta un ejercicio de enorme complejidad y falta de exactitud. En un principio, normalmente la diferenciación se establece por aquellas empresas que dependen de la Comisión estatal para la supervisión y administración de las 106 mayores empresas bajo control de SASAC, agencia gubernamental que mantiene propiedad en multitud de grandes empresas chinas. Sin embargo, en la realidad un gran número de empresas, aunque privatizadas, mantienen vínculos formales o informales con el Gobierno, por lo que cualquier ejercicio de segmentación de empresas pública y privada debe de ser entendida con cautela.

[20] Datos para Estados Unidos extraídos de China Investment Monitor de Rhodium Group

[21] Datos para Estados Unidos extraídos de China Investment Monitor de Rhodium Group

[22] "Bird's Eye View. Comparing Chinese Investment into North America and Europe". Baker & McKenzie. 2016.

Recuadro 2.

Catalunya, un aliado para conectarse a Europa

Autor: Núria Betriu i Sánchez
Directora general de Industria del Gobierno de Catalunya y Consejera delegada de ACCIÓ – Catalonia Trade & Investment

En un mundo cada vez más interconectado, la posición competitiva de un país no está directamente relacionada con su tamaño, sino con las estrategias que impulsa para apoyar la innovación y la internacionalización y para adecuarse a las necesidades de las empresas. En este sentido, países pequeños en población, como Suecia, Dinamarca o Finlandia, son mundialmente reconocidos por su competitividad y por su plena inserción en la economía global. Con una población similar a la de Dinamarca y un PIB y exportaciones semejantes a Finlandia, Catalunya es un territorio plenamente comparable a estos referentes internacionales.

Si nos acercamos a conocer la realidad de Catalunya en detalle, descubriremos un país emprendedor, de base industrial, con una economía diversificada, abierto al mundo e innovador. Un país que, en definitiva, ofrece valor a las empresas que ya operan aquí, a las que consideran establecerse en Europa y las que, estando ya en el continente, buscan un segundo emplazamiento o second footprint. En todos estos casos, Catalunya ofrece oportunidades para conectar China con los mercados internacionales y a sus empresas con un entorno altamente competitivo.

Economía competitiva, industrial y diversificada

La tradición emprendedora de Catalunya ha forjado una economía dinámica, con cerca de 600.000 empresas, la mayoría de las cuales (99,8%) son pequeñas y medianas. Este emprendimiento ha ido históricamente muy vinculado a la actividad industrial.

Catalunya es uno de los grandes motores industriales de Europa. Actualmente, el 20% del PIB lo genera la industria (si se tienen en cuenta también los servicios vinculados a la industria, supera el 50%). Una cifra que se sitúa por encima de la media europea y que ya cumple con el objetivo fijado por la UE para el año 2020. Sin embargo, tenemos el reto de llegar al 25%, lo que irá muy vinculado al desarrollo de la industria 4.0 o cuarta revolución industrial, sobre la que pivotará la política industrial de Catalunya los próximos años como forma de ganar el futuro.

El tejido empresarial catalán está fuertemente diversificado y, si bien ámbitos como la alimentación, la química, la automoción o la industria farmacéutica son muy relevantes, ningún sector supera el 15% del VAB industrial. Estas empresas encuentran también una oferta de servicios especializados y de alto valor añadido en campos como la I+D, el diseño, la logística, las TIC o los centros de servicios compartidos. En definitiva, la diversificación y la presencia de cadenas de valor muy completas, que incluyen la manufactura y los servicios asociados, ofrecen grandes oportunidades a los inversores extranjeros, que encuentran en Catalunya una densa red de proveedores, socios y clientes.

Los inversores también tienen en Catalunya un país plenamente integrado en la economía global. Así, mientras que Catalunya representa el 0,1% de la población mundial, es responsable del 0,4% del comercio de todo el mundo. Las exportaciones catalanas crecieron un 6,1% en 2015 (sería la sexta economía de la zona euro con mayor tasa de crecimiento), hasta superar los 63.800 millones de euros.

Este buen comportamiento en los mercados exteriores se explica, en gran medida, por la apuesta innovadora del tejido empresarial. Según el Barómetro de la innovación de Catalunya 2015, más de la mitad de las empresas catalanas de más de nueve trabajadores (54%) realizó alguna actividad innovadora el año pasado. El porcentaje aumenta significativamente en el caso de las empresas industriales (68%).

El Barómetro también muestra claramente que las empresas catalanas vinculan innovación e internacionalización en su estrategia. En este sentido, el 57,2% de las empresas innovadoras exportaron en 2015. Además una de cada cinco empresas catalanas (19%) forma parte de las cadenas de valor global. Se trata de empresas que exportan e importan regularmente y que tienen una fuerte actividad innovadora, ya que el 79,3% declara haber innovado en 2015.

La inversión china en Catalunya

Catalunya es un territorio muy atractivo para la inversión extranjera, como muestra el hecho de que cuenta con más de 6.450 empresas foráneas. Además, según datos de FDI Markets, Catalunya fue en 2015 el primer territorio de la Europa Occidental Continental y el cuarto de toda Europa en volumen de inversión captada (5.224 millones de euros).

Cabe destacar también el valor añadido de estas inversiones, ya que Catalunya fue líder en atracción de proyectos de inversión en I+D en la Europa Occidental Continental por volumen de inversión y puestos de trabajo creados.

Además, las perspectivas de futuro son positivas. Según el fDi European Cities and Regions of the Future 2016-2017, Catalunya es la mejor región del sur de Europa para invertir en los dos próximos años y Barcelona es la ciudad europea con mejor estrategia para la captación de inversiones.

En los últimos años, Catalunya y China han intensificado sus relaciones, tanto a nivel institucional, como de presencia activa y de dinamización de actividades conjuntas con regiones concretas o actores económicos de referencia. Esto contribuye a que cada vez más empresas apuesten por Catalunya.

Las inversiones chinas en nuestro país se han producido en varios sectores y en diferentes partes de la cadena de valor, como es lógico en una economía diversificada como la ca-

talana. Así, encontramos ejemplos de empresas industriales (China National Bluestar Group o Huayi), tecnológicas (Lenovo o la hongkonesa Cronos Telecom), logísticas (Cosco o la hongkonesa Hutchison Whampoa), de servicios financieros (China Construction Bank), del entretenimiento (compra del R.C.D. Espanyol por parte del presidente de Rastar) o de distribución (Bright Food).

Son operaciones que también ponen de manifiesto las oportunidades que ofrece Catalunya en diferentes formas de inversión. Entre los ejemplos citados encontramos inversión greenfield, joint ventures u operaciones de fusiones y adquisiciones exitosas con una visión a futuro de la relación comercial entre los dos países. Es el caso de la compra del mayor grupo catalán del sector de la distribución, Miquel Alimentació, por parte del gigante de la alimentación y distribución chino Bright Food. Esta operación ha convertido al grupo catalán en una plataforma para exportar productos locales a China.

También la inversión de China Certification & Inspection Group (CCIC) fomenta la alianza comercial entre los dos países. Esta empresa pública de certificación apostó por Barcelona para poner en marcha un laboratorio especializado en automoción y ciertos productos de consumo, como maquinaria o juguetes. El laboratorio de Barcelona posiciona Catalunya como puerta de exportación hacia China.

Un buen indicador del comportamiento de la inversión china en Catalunya es el número de proyectos de este país materializados a través de Catalonia Trade & Investment, unidad especializada en atracción de inversiones de ACCIÓ, la agencia pública para la competitividad de la empresa catalana del Gobierno de Catalunya.

En este sentido, China fue el segundo país de origen (empatado con Francia) de proyectos de inversión materializados y en volumen de inversión en 2015. Concretamente, se materializaron siete proyectos con una inversión asociada superior a los 27 millones de euros, superando ampliamente los registros de los años anteriores.

Ecosistema idóneo para captar inversión china

A pesar del crecimiento de las inversiones chinas en los últimos años, Catalunya tiene potencial para captar una parte más significativa del total de flujos de inversión emitidos por China con destino Europa. Tanto si se trata de un primer establecimiento, que sirva de puerta de entrada no sólo al mercado europeo, sino al conjunto de la región EMEA e incluso también como puente a América Latina, como si se trata de una segunda inversión o second footprint.

Catalunya cuenta con una estructura económica y un ecosistema que tiene todos los elementos necesarios para convertirse en un hub para la captación de inversión china. Un ecosistema sustentado, entre otros pilares, en unas infraestructuras de primer nivel, un sistema de innovación de referencia, un sector TIC potente y un buen posicionamiento en ámbitos de futuro como el e-commerce.

- **Infraestructuras y fortaleza logística**

Catalunya tiene vocación logística: su ubicación geoestratégica, su red de infraestructuras de transporte, su capacidad de consumo y su tejido empresarial la ha convertido en uno de los principales centros de conexión en Europa.

Con su extensa red de conectividad, así como una infraestructura logística eficiente, tiene un área de influencia de 400 millones de consumidores, que concentran el 60% del PIB de la Unión Europea y a los que se puede llegar en 48 horas.

La conexión con esta área cuenta con activos como el Puerto de Barcelona, primer puerto de España por el valor de los productos importados y exportados, y que tiene una de las terminales más modernas de Europa, la Barcelona Europe South Terminal (BEST), operada por Hutchison Ports Holding. También destacan el Puerto de Tarragona, con un muelle especializado en química, o el aeropuerto de Barcelona, con casi 200 destinos a todo el mundo y muy buenas conexiones con Asia.

Barcelona es la única ciudad del sur de Europa que cuenta con un puerto y aeropuerto internacional y conexiones viarias y ferroviarias en menos de 10 km de distancia, creando un hub ideal para la distribución de corta y larga distancia.

Ligado a las infraestructuras, Catalunya emerge como la primera zona logística de la Península Ibérica, con más de 6 millones de m2 de naves construidas. Además, dispone de un tejido logístico diversificado, con presencia de operadores globales, especialistas en e-commerce y empresas de paquetería exprés.

Todos estos activos se ponen en valor a través del programa Barcelona China's European Logistics Center (BARCELOC), desarrollado conjuntamente por Catalonia Trade & Investment (Dirección General de Industria - ACCIÓ), Puerto de Barcelona y Ayuntamiento de Barcelona con el objetivo de atraer centros de producción y distribución de empresas industriales y logísticas chinas y asiáticas en general. Catalunya ofrece la mejor oferta logística para distribuir productos industriales chinos y asiáticos en la Península Ibérica, sur de Europa, norte de África, África occidental y América Latina.

- **Sistema de innovación e I+D de referencia**

Catalunya es un país innovador, con un posicionamiento científico y técnico reconocido internacionalmente. Genera el 1% de la producción científica mundial, diez veces más de lo que le correspondería por población. Cuenta con infraestructuras científicas excelentes, como el Parque de Investigación Biomédica de Barcelona, el Centro de Supercomputación de Barcelona, que acoge el ordenador Mare Nostrum, el sincrotrón ALBA, el Institutito de Ciencias Fotónicas (ICFO) o Idiada, uno de los principales proveedores de servicios tecnológicos y de ensayo a nivel mundial para el sector de la automoción.

Dispone de proveedores de tecnología industrial como Eurecat, el gran centro tecnológico de Catalunya, que aglutina centros de excelencia en big data, manufactura avanzada,

robótica industrial, gestión del agua, innovación textil y procesamiento de plástico. También cuenta con las entidades acreditadas con el sello Tecnio, que reconoce a los desarrolladores y facilitadores de las tecnologías más innovadoras.

Un buen ejemplo del éxito del sistema de innovación catalán son los resultados de captación de fondos europeos de I+D, otorgados en concurrencia competitiva. Catalunya ha recibido desde el inicio del programa Horizon 2020 un total de 310 millones de euros, lo que supone el 2,7% del total de fondos otorgados en el conjunto de la UE.

Este buen posicionamiento abre oportunidades para el inversor extranjero, que puede encontrar en Catalunya socios de primer nivel para desarrollar propuestas innovadoras. También puede encontrar empresas, tanto consolidadas como start-ups, con capacidad para abrir mercados globales, dado el buen comportamiento internacional del tejido empresarial catalán.

- **Ecosistema TIC generador de oportunidades**

Uno de los sectores con mayor crecimiento en los últimos años en Catalunya ha sido el de las TIC, que se ha convertido en generador de nuevas actividades y oportunidades económicas. Uno de los elementos que ha impulsado su crecimiento, especialmente en todo lo que tiene que ver con la movilidad, ha sido la Capitalidad Mundial del Móvil, que ostenta Barcelona hasta el año 2023, y la celebración del Mobile World Congress, la feria más importante del sector a nivel mundial.

El Mobile World Congress también es un puente para el contacto y la cooperación tecnológica entre Catalunya y China, como muestra el alto número de exhibidores chinos en la última edición (174).

También cabe destacar la relevancia de Barcelona Tech City, iniciativa abierta a todos los integrantes del ecosistema del negocio digital y tecnológico presentes en Barcelona, que tiene por objetivo consolidar y potenciar este sector emergente y posicionar Barcelona como referente en la escena tecnológica internacional.

- **Buena posición en e-commerce**

Muy relacionado con los aspectos ya citados, como la logística, las infraestructuras y el crecimiento del sector TIC, aparece otro elemento que puede contribuir a crear un ecosistema óptimo para la inversión china: se trata del potencial del e-commerce y su capacidad de desarrollar un importante negocio para la especialización logística.

El mercado del e-commerce en Europa superó en 2015 por primera vez al de Estados Unidos y China. La previsión es que este mercado siga creciendo, especialmente en los países del sur de Europa, donde el gasto por habitante es todavía menor que en el norte del continente. España es el tercer mercado mundial (después de Rusia y Brasil) de Aliexpress, el portal de ventas e-commerce internacional de Alibaba, lo que es indicativo del potencial de España y de Catalunya.

Otro mercado de gran potencial para el e-commerce es el de la zona MENA (Oriente Medio y Norte de África). Precisamente Catalunya dispone de la posición geográfica, la cercanía cultural y las fortalezas logísticas necesarias para servir estos mercados respondiendo a las expectativas de cliente, que es el centro del modelo de negocio del comercio electrónico.

El e-commerce necesita un tipo muy específico y avanzado de logística, escalable y capaz de dar respuesta a rápidos crecimientos. Las empresas logísticas requieren un uso intensivo de las TIC y un fácil acceso al transporte marítimo, aéreo y terrestre y a áreas especializadas para su actividad.

Estos han sido elementos valorados por la multinacional estadounidense Amazon, que ha adquirido recientemente 150.000 m2 de terreno para construir un centro logístico. Esta inversión certifica el potencial de Catalunya para el e-commerce y para la distribución en el sur de Europa y norte de África.

Un Gobierno al lado del inversor chino

Todos estos elementos convierten Catalunya en un enclave idóneo para la inversión china, que es una de las líneas de trabajo prioritarias para el Gobierno de Catalunya, a través de Catalonia Trade & Investment de ACCIÓ. Con este objetivo se han tejido alianzas con actores públicos y privados. Algunos ejemplos serían ESADE, el Puerto de Barcelona, el Ayuntamiento de Barcelona y diversos gobiernos provinciales chinos, como los del Guangdong o Jiangsu. También se han impulsado actuaciones específicas de comunicación y promoción para China, así como una oferta de servicios a medida para empresas de este país.

Queremos estar cerca del inversor chino para conocer sobre el terreno sus necesidades, por eso tenemos presencia directa en el país desde 1988. Actualmente Catalunya cuenta con una red de 36 Oficinas Exteriores de Comercio e Inversiones, tres de las cuales se ubican en China (Pekín, Shanghái y Hong Kong).

En definitiva, el Gobierno de Catalunya tiene la voluntad y capacidad de acompañar los proyectos de inversión china, independientemente de su tipología (greenfield, fusiones y adquisiciones, reinversiones, inversiones en I+D, etc.) para maximizar sus posibilidades de éxito. Catalunya tiene todos los elementos para conectar las empresas chinas con Europa y el Gobierno de Catalunya quiere ser su principal aliado para que lo consigan.

3. China mira hacia el sur de Europa: la inversión en Italia, España, Portugal y Grecia

El gran incremento de la inversión china en los países del sur de Europa se debe fundamentalmente a la confluencia de dos factores, uno común al resto de Europa y uno diferencial. El factor común es, el ya comentado, incremento de la inversión china en el viejo continente, con el objetivo de acceder al mayor mercado mundial de consumo y a la búsqueda de activos que ayuden a sus empresas a competir a nivel global. El factor diferencial es la oportunidad que, debido a la crisis económica sufrida especialmente por los países del sur de Europa, se ha brindado a los inversores extranjeros. Especialmente interesante para los inversores chinos fue la caída en el precio de los activos, tanto en valor de las empresas, cotizadas o no, como de los inmuebles, las oficinas, el suelo industrial o la mano de obra. Este escenario permitió a los inversores chinos conocer mejor el potencial de estos países e identificar nuevas oportunidades de negocio.

En los años inmediatamente posteriores a la crisis de la Eurozona, y en particular en 2015 y 2016, las economías del sur de Europa, pese a que continúan presentando retos y áreas de mejora, han superado el periodo recesivo y se encuentran en un nuevo ciclo expansivo. Italia, cuarta mayor economía europea, avanzó un 0,8% en 2015, su mejor registro en los últimos seis años; España creció un 3,2%, pasando a ser la economía que más crece entre las grandes europeas; Portugal registró un crecimiento de 1,5%, el mayor avance desde 2010; y Grecia cedió un 0,2%, una tasa negativa aunque muy alejada de la caída del PIB del 9,1% registrado en 2011. Sin embargo, la recuperación del crecimiento económico todavía no ha llegado, en la mayoría de estos países, a recuperar el mismo nivel de inversión exterior que estos tenían en 2010. El stock de inversión extranjera en los cuatro países en 2015 es inferior a lo que era en 2010, de acuerdo con datos de la UNCTAD, con la excepción de Italia en la que se ha mantenido prácticamente constante[23].

En este contexto, uno de los países que más fuertemente está apostando por la inversión en los países del sur de Europa es China, que actúa como contrapeso a la atonía mostrada por otros inversores internacionales, y que se ha erigido como una de las principales fuentes de capital exterior en los países mencionados. Cuando las empresas chinas miran hacia Europa para incrementar su exposición a esta región en sus carteras, acceder a nuevas bolsas de consumidores o adquirir total o parcialmente una empresa industrial, uno de sus objetivos principales son los países del sur de Europa. En el año 2010 este grupo de países había recibido inversiones por valor de 370 millones de dólares, un 11,8% de lo invertido en Europa, mientras que en 2015 el volumen de inversión acumulado se había multiplicado hasta superar los 25.000 millones de inversión, un 28,3% del total (inversión china acumulada correspondiente al periodo 2010-2015).

¿A qué se debe el interés de los inversores chinos por los países del sur de Europa?

Para responder a esta pregunta es necesario establecer una diferenciación entre cada uno de ellos, ya que el patrón y las características del capital chino es distinto en Italia, España, Portugal o Grecia. Italia es el país dónde se produce una inversión china más compleja, que abarca una mayor tipología de operaciones y de sectores económicos. España ha sido la última gran economía europea a la que han llegado las inversiones chinas pero ya ha empezado una segunda etapa de mayor crecimiento de la inversión en un gran número de sectores. En el caso de Portugal, que vivió un periodo muy intenso de inversión china (2011-14) relacionado con un plan de privatización, en 2015 se reconfirma el interés de los inversores con la consolidación de las inversiones realizadas y con la entrada de nuevos inversores interesados en empresas del sector publico pero también privado. En el caso griego las inversiones chinas se encuentran concentradas en una prometedora operación, con importantes implicaciones estratégicas: la llevada a cabo por la naviera *COSCO Shipping Group* en el Puerto del Pireo. A continuación pasamos a analizar el patrón de inversión en cada uno de estos cuatro países así como las principales operaciones.

[23] Además, el peso de las inversiones en los cuatro países analizados es reducido si se pondera por su tamaño económico: los cuatro países concentran un 21% del tamaño de la economía europea, pero su peso sobre el total de la inversión extranjera recibida en el conjunto regional es del 12,8%. De los cuatro países analizados, solamente España y Portugal cuentan con un volumen de inversión extranjera recibida equivalente a su tamaño económico, mientras que por el contrario tanto Italia como Grecia la inversión se encuentra por debajo del volumen de PIB

3.1. Italia, un destino prioritario para las empresas chinas

Desde el comienzo del proceso de apertura a la inversión en el exterior, las empresas chinas mostraron su interés por el país transalpino, uno de sus primeros destinos de inversión en Europa. Las primeras operaciones se produjeron a principios de los años 80 a través de la apertura de pequeñas oficinas de representación o para realizar actividad comercial, como fueron los casos del *Bank of China* en Milán o de *Nanjing Motor Corporation* en Turín. A partir de entonces la inversión china en Italia se fue incrementando, especialmente con la entrada del siglo XXI, volviéndose más compleja y abarcando un mayor número de sectores económicos[24]. Hoy día Italia es el segundo destino de la inversión china en Europa por inversión acumulada (2010-15) según la base de datos ESADE *China-Europe*, y se estima que las inversiones chinas en Italia ascendieron a 15.010 millones de dólares. A finales de ese periodo había 417 empresas italianas participadas por chinas (313 por firmas radicadas en *China Mainland* y 104 en Hong Kong) que ocupan a 22.800 trabajadores, según datos de la *Fondazione Italia- Cina*.

Los inversores chinos ven en Italia no solamente la cuarta mayor economía de Europa y un mercado de cerca de 60 millones de consumidores, sino principalmente un país que puede ofrecer un amplio abanico de sectores de gran interés para el país asiático: desde productos agroindustriales con amplio reconocimiento internacional, a empresas industriales altamente especializadas y organizadas en clusters, pasando por marcas *Premium* en el sector del lujo y activos estratégicos de bajo riesgo como los relacionados con la energía. China también ve en Italia un país con una elevada cualificación de la mano de obra muy ligada al sector industrial, y es el país del sur de Europa en el cual las empresas chinas han concentrado la inversión en centros de I+D.

Hasta el momento las inversiones chinas en el país transalpino se han producido principalmente en el sector manufacturero, incluyendo tanto compras empresariales como puesta en marcha de centros de I+D aplicados a la industria, así como en el sector energético, si bien también se han producido operaciones destacadas en otros sectores de actividad.

Las inversiones industriales responden a una lógica ya observada en otros países europeos: la toma de participación minoritaria o mayoritaria en el capital de una empresa altamente especializada – normalmente en un producto de gran crecimiento en China - para acceder al *know-how* y a la tecnología. Una operación destacada a este respecto es la sucedida en año 2008, cuando CIFA *(Compagnia Italiana Forme Acciaio SpA)*, especializada en grúas industriales y producción de cemento, fue adquirida por parte de la china constructora e ingeniería *Zoomlion Heavy Industry* (60%) así como de los fondos *Hony Capital, Mandarin Capital Partners* y *Goldman Sachs* (40%). La operación, en su momento la mayor realizada por una empresa china sobre una compañía industrial italiana, aspiraba a convertir a ambas firmas en el primer grupo mundial de construcción de edificios y mejorar la capacidad productiva de la firma china para incrementar su presencia tanto en el mercado local como internacional. Más recientemente, en 2015, se produjo una nueva operación de compra por parte de *Zoomlion* y del fondo *Mandarin Capital* del 75% de la firma familiar dedicada a tecnología medioambiental *Laduner* por valor de 73 millones de dólares. Se trata de una operación de claro acceso al conocimiento tecnológico en el área medioambiental con el objetivo de competir en este segmento en el mercado interno, en un país con urgentes necesidades de soluciones medioambientales.

La gran operación por parte de una empresa china en Italia – y Europa - hasta el momento también se ha producido en el sector industrial. Concretamente ha sido la adquisición de *Pirelli & C. SpA*, quinto mayor fabricante de neumáticos mundial, por parte de China *National Chemical Corp (ChemChina)* por un valor de 8.982 millones de dólares. El interés de la firma china es proveer de neumáticos a los principales fabricantes de automóviles en el país asiático, en un momento en el que se está produciendo un enorme incremento de la demanda en el sector del automóvil de gama alta, así como del vehículo eléctrico. Aunque el centro de decisión se mantendrá inicialmente en el país transalpino, podría darse que algunas actividades de diseño y desarrollo de nuevos modelos se ubiquen en la planta que Pirelli tiene en Yanzhou, China.

Cabe además destacar las inversiones realizadas en centros de I+D para el desarrollo de productos industriales innovadores, como electrodomésticos o automóviles[25]. Por ejemplo, Huawei cuenta con hasta cuatro centros de I+D en Italia que emplean un total de 100 personas, destacando especialmente el *Centro Globale di competenza Microwave di Milano*, un centro avanzado de desarrollo de microondas de nueva generación. En el sector del automóvil, en el cual Italia cuenta con una larga tradición industrial, en particular en lo referido al diseño, firmas chinas han establecido distintos centros de desarrollo de nuevos productos. Por ejemplo, Chagan estableció en la ciudad de Turín su Centro Europeo de Diseño en 2006, el primer centro de I+D fuera de China; el también fabricante de automóviles *Anhui Janghuai*, estableció el centro *JAC-Italy Design Center* en Turín en 2007 y Keewaymotor, fabricante de motocicletas, también propietaria de la marca Benelli, ubicó uno de sus centros de I+D también en Italia, en la ciudad de Pesaro.

[24] Carlo Pietrobelli, Roberta Rabelloti y Marco Sanfilippo. "Chinese FDI strategy in Italy: the "Marco Polo effect" Int. J. Technological Learning, Innovation and Development, Vol. 4, No. 4, 2011

[25] Marco Sanfilippo. "Chinese investment in Italy: Facing risks and engaging opportunities", Instituto Affari Internazionali (2014)

Por su parte las inversiones en el sector de la energía responden a una lógica diferente a las realizadas en sectores industriales. Se trata principalmente de operaciones de compra parcial de activos públicos con un retorno esperado predecible y estable, y con escasa o nula intención de hacerse con el control de la gestión. La mayor operación por volumen es la realizada por *State Grid Corporation of China*, la mayor compañía eléctrica del mundo sobre el 35% de la compañía eléctrica pública CDP Reti por 2.811 millones de dólares. La operación, cerrada en 2014, es la mayor que ha realizado la compañía china fuera de sus fronteras, y la mayor compra de activos públicos producida hasta la fecha en Italia. Ese mismo año el *Fondo Strategico Italiano* (holding participado en un 80% por la *Cassa de Depositi e Prestiti* y un 20% por Banca d'Italia) acordó con la firma china *Shanghai Electric* la venta del 40% de la empresa eléctrica *Ansaldo Energia*, además de la creación de dos joint-ventures entre ambas compañías, para crear un centro conjunto de I+D y fabricar conjuntamente turbinas de gas para el mercado asiático. Además, en *People's Bank of China (PBC)*, banco central del país asiático, tomó una participación del 2,071% y 2,102% en la petrolera y gasística ENI (*Ente Nazionali Idrocarburi*) y la eléctrica ENEL (*Ente Nazionale per l'Energia Elettrica*) respectivamente, dos grupos energéticos de propiedad pública y las dos mayores compañías italianas por valor en bolsa. En ambos casos, la participación del banco chino no pasa de ser simbólica, y se encuentra considerablemente por detrás de otros inversores privados o institucionales extranjeros.

Si bien la inversión china en Italia es predominante en el sector industrial y energético, en los cuales se refleja un patrón inversor claro, las empresas del país asiático también han realizado inversiones en otros sectores, como financiero, infraestructuras, el sector del lujo o el fútbol. En el sector financiero se han producido operaciones que se caracterizan por su carácter minoritario y que no aspiran al control societario sino a ser un accionista pasivo. En este sentido *People's Bank of China* ha ido adquiriendo el 2,014% de la aseguradora *Assicurazioni Generali*, el 2,001% de *Mediobanca*, el 2,005% de Unicredit, el 2,010 de MPS (*Monti dei Paschi di Siena*) entre otras varias participaciones minoritarias tanto en el sector financiero como de la energía. Por lo que respecta a las infraestructuras, al igual que está ocurriendo en otros países europeos como Francia o Grecia, distintas empresas chinas de infraestructuras y logística están realizando inversiones en Italia, con el objetivo último de mejorar y ampliar la capacidad comercial de las mismas. Ejemplos de estas operaciones son las inversiones de COSCO en el Puerto de Nápoles, de *China Shipping Company* en el Puerto de Génova o de la firma logística e *e-commerce* IZP en el aeropuerto de Parma. Estos proyectos podrían situar a dichas infraestructuras en plataformas de entrada de productos chinos en Europa en el marco de la iniciativa OBOR.

Al margen de estas operaciones de adquisición empresarial, resulta destacable la compra por parte del grupo privado Fosun de la antigua sede del grupo *Unicredit* en Milán, ubicado en el *Palazzo Broggi*, en una de las grandes operaciones inmobiliarias llevadas a cabo el pasado año en Europa, valorada en 381 millones de dólares.

Tabla 2 **Las 10 mayores inversiones de empresas chinas en Italia (2010-2016)**

	AÑO	EMPRESA ADQUIRIDA	EMPRESA COMPRADORA	VALOR M $	SECTOR
1	2015	Pirelli & C SpA	China National Chemical Corp - ChemChina	8.982	Manufacturas
2	2014	CDP RETI	State Grid Corp of China	2.811	Energía
3	2015	UniCredit	People's Bank of China	804	Financiero
4	2016	AC Milan	Alibaba	765	Deporte
5	2015	Assicurazioni Generali	People's Bank of China	570	Financiero
6	2014	Ansaldo Energia	Shanghai Electric	560	Energía
7	2012	Ferretti	Shandong Heavy Industry	460	Manufacturas
8	2014	Palazzo Broggi	Fosun International Ltd	381	Inmobiliario
9	2016	Inter	Suning	295	Deporte
10	2008	Compagnia Italiana Forme Acciaio	Zoomlion	264	Manufacturas

Fuente: base de datos ESADE China-Europe

En el sector del lujo, la empresa china de distribución minorista Trinity se hizo con la firma Cerrutti en 2011 y *Weichai Group* con el fabricante de yates *Ferretti* en 2012. Estas operaciones se enmarcan en una lógica de acceso a marcas exclusivas posicionadas en el segmento de alto poder adquisitivo para cubrir la creciente demanda de dichos productos por parte del consumidor chino.

Por otro lado, en el presente año, tal y como ya había ocurrido en otras grandes ligas de fútbol europeas, la empresa china *Suning*, especializada en productos de electrónica, adquirió el 70% del Inter de Milán por 270 millones de euros[26] (295 millones de dólares). Suning también es dueña del mayor club de su provincia, el Jangsu Suning china, y ya había firmado contratos de patrocinio con el FC Barcelona y al Liverpool en el pasado. Además, también resulta destacable la compra del histórico AC Milán por parte del gigante del *e-commerce Alibaba*, que se habría cerrado a finales del primer semestre de 2016 por de 700 millones de euros (765 millones de dólares) a cambio del 70% de participación. Jack Ma, presidente de Alibaba y el segundo hombre más rico de China, ya tiene presencia en el mundo del fútbol, como propietario de Guangzhou Evergrande Taobao, uno de los clubes más importantes de la Superliga China.

Para concluir, cabe destacar que en los últimos años la propiedad de importantes empresas italianas asociadas con el *Made in Italy* se han ido globalizando. Al margen de las empresas mencionadas que han pasado a ser propiedad o estar participadas por firmas chinas, existen muchas otras con larga tradición industrial que en los últimos años han dado entrada al capital extranjero. Por ejemplo un 25% de la compañía Alitalia fue vendida al grupo franco-holandés Air France-KLM en 2009 y la empresa de diseño Pininfarina, emblema del diseño en el sector de la automoción, fue vendida en 2015 al grupo indio Mahindra.

En todo caso, esta situación no se ha traducido en un incremento de la postura proteccionistas por parte del Gobierno italiano. Más bien al contrario, el Ejecutivo italiano se ha mostrado partidario de la globalización y de la competencia, e incluso a través del *Fondo Strategico Italiano* se ha promovido una mayor apertura de empresas públicas al exterior. En este contexto de predisposición a la venta de empresas por parte del sector privado, y apertura al capital exterior por parte del sector público, las empresas chinas continuarán encontrando en Italia un país altamente atractivo para sus inversiones. De acuerdo con la *Fondazione Italia-Cina*, los sectores en los cuales existen oportunidades para una mayor inversión china en los próximos años son ahorro energético y protección medioambiental, tecnología informática, biotecnología, producción de maquinaria avanzada, energías alternativas, nuevos materiales y vehículos ecológicos. El objetivo del Gobierno italiano es que estos sectores representen el 15% del PIB en 2020 respecto al 5% en 2010.

3.2. España, el último gran desembarco de las firmas chinas en Europa

La inversión china en España es un fenómeno reciente, que ha llegado más tarde que a otras grandes economías europeas como Reino Unido, Francia, Alemania o Italia, pero que se ha incrementado fuertemente durante los últimos años. A finales de 2015, la inversión acumulada desde el 2010 se situaba en poco más de 2.000 millones de dólares. Hay que destacar que sólo en 2015, la inversión china en España fue superior a la inversión recibida en los 5 años anteriores (2010-2014). La inversión acumulada pasó de 920 millones de dólares a finales de 2014 a 2.050 millones de dólares a finales de 2015, permitiendo a España, en un solo año, escalar dos posiciones entre los principales países de la Unión Europea receptores de inversión[27]. Aun así España sigue estando lejos de los 15.010 millones de dólares recibidos por Italia o los 7.230 millones de dólares recibidos por Portugal durante el mismo periodo (2010-2015). Aunque España sigue a cierta distancia de los países europeos de referencia y a pesar de la experiencia negativa del grupo Wanda, los datos hacen prever la entrada del país en una segunda etapa de inversión china, que podría propiciar la realización de operaciones de inversion de mayor valor respecto a las recibidas hasta el momento.

De ser prácticamente inexistentes hace algunos años, numerosas empresas chinas han desembarcado en España y actualmente, según datos del Observatorio *ESADE China-Europe*[28], hay un total de 96 empresas chinas operando en el país (ver tabla 3) frente a las 74 identificadas por el mismo observatorio hace un año. Muchas de las principales empresas chinas, tanto públicas como privadas, han renovado su apuesta por España en los últimos años, entre ellas las tecnológicas Huawei, ZTE y Lenovo; la multinacional de electrodomésticos Haier, las grandes de la logística como Cosco, China Shipping y Kerry Logistic; los bancos CCB[29] y ICBC[30]; además de multinacionales como Air China y Keewaymotor, entre otras.

El 2016, a pesar de la incertidumbre política que está macando el escenario actual, tanto a nivel nacional como de algunas comunidades autonómicas, el 2016 también se presenta como un año de crecimiento para las empresas establecidas así como de nuevas entradas. Entre estas últimas indicamos a modo de ejemplo la empresa manufacturera del sector aeronáutico *China Aviation Industry Corporation* (AVIC) o la empresas de alimentación *Shanghai Kaichuang*, que llegaron al mercado español a través de la compra de empresas locales.

España presenta tres rasgos diferenciales por lo que a inversión china se refiere, algunos compartidos con otros países europeos y otros distintivos. En primer lugar, los inversores extranjeros supieron aprovechar las oportunidades generadas por la crisis económica. Aún así, no se produjeron ventas destacadas de activos público en ninguno de los sectores considerados estratégicos. De hecho, no obstante hubo

[26] http://deportes.elpais.com/deportes/2016/06/06/actualidad/1465200422_637633.html
[27] España pasó de la posición 11ª a la 9ª en inversión acumulada. Ver Informe ESADE Inversión China en Europa (2015)
[28] El Observatorio que monitoriza la presencia de las empresas chinas en España incluye también empresas de HK
[29] China Construction Bank
[30] Industrial and Commercial Bank of China

acercamientos y manifestaciones de interés como es el caso de la china *State Grid* a la distribuidora Red Eléctrica de España (REE)[31], o del conglomerado *Fosun* por la aseguradora público-privada CESCE[32], ninguno de estos acuerdos ha llegado finalmente a concretarse. La primera operación en el sector energético se produjo en 2015 cuando se cerró una importante operación valorada en 1.250 millones de euros[33] (1.365 millones de dólares): la compra de la Madrileña Red de Gas[34] de parte de los fondos de pensiones holandés PGGM; el grupo chino *Gingko Tree Investment*, brazo inversor chino de SAFE y el francés *EDF Invest*[35]. Se calcula que el fondo chino SAFE haya participado en la compra por un valor de 730 millones de dólares, la mayor operación de inversión china en España hasta la fecha. Más tarde, en abril 2016, también el fondo de pensiones británico *Lancashire County Pension Fund* (LCPF) compró una participación indirecta del 12,5% de la distribuidora Madrileña Red de Gas (MRG) sumándose a los anteriores propietarios y así contribuir a la expansión del negocio[36].

Otro sector estratégico es él de infraestructuras en el cual actualmente solo se ha registrado una gran operación, la inversión del Grupo Hutchison Whanpoa[37] de Hong Kong en la terminal del Puerto de Barcelona, que empezó en 2008 y que suma un total de 580 millones de euros (633,5 millones de dólares)[38]. En 2015 el Puerto de Barcelona amplió la concesión a Hutchison para otros 15 años lo que confirma la apuesta de este gran grupo de Hong Kong por España y pone el país en el mapa de potenciales socios de la iniciativa OBOR. A esta gran operación se suman otras más pequeñas pero de enorme valor estratégico para fomentar las relaciones bilaterales tanto comerciales como de inversión entre China y España, como la abertura del laboratorio de certificación del *China Certification Inspection Group* (CCIG) en el mismo Puerto de Barcelona.

En segundo lugar, la posición de liderazgo que ejercen numerosas empresas españolas en América Latina, así como su presencia en el resto de Europa, ha actuado como reclamo para la inversión y alianzas estratégicas entre empresas chinas y españolas. Por ejemplo, la española Telefónica, que rivaliza con la compañía América Móvil del mexicano Carlos Slim por el liderazgo del mercado de telecomunicaciones latinoamericano, mantiene con China Unicom una participación empresarial cruzada, de la que se derivan numerosos proyectos comunes como la recientemente creada *joint-venture Smart Steps Digital Technology Company Limited*[39] (55% China Unicom y 45% Telefónica) para ofrecer servicios de big data en el país asiático. Otros gigantes tecnológicos chinos como Huawei o ZTE también trabajan con la empresa española en diversos proyectos conjuntos en América Latina. En el caso de Huawei la colaboración se centraría en servicios de Hogar Digital para Latinoamérica[40] y en el caso de ZTE uno de los últimos proyectos de colaboración se centra en Perú en la puesta en marcha de un sistema de voz IP[41]. Fuera del sector de telecomunicaciones, encontramos operaciones en el sector del petróleo. En 2010 el gigante petrolero chino China Petroleum & Chemical Corporation (Sinopec) adquirió el 40% de la compañía española Repsol en Brasil subscribiendo en su totalidad una ampliación de capital de 7.100 millones de dólares. La entrada de capital chino tiene como objetivo la exploración conjunta de los yacimientos petrolíferos de los bloques de Guará y Carioca. Sinopec siguió comprando acciones de otras empresas europeas como la portuguesa GALP facilitados por la firma de acuerdos de colaboración entre Brasil y China[42].

En tercer lugar, las empresas chinas han mostrado un elevado interés por el sector agroindustrial español, en el que se han producido importantes operaciones, superiores en número a lo ocurrido en el resto de países europeos. El grupo Fosun adquirió el 20% de la empresa de bebidas y alimentación Osborne, en 2014, aunque actualmente dicha participación se encuentra en proceso de venta[43]. En 2015 el grupo *Bright Food*, especializada en distribución de alimentos, que ya había adquirido una firma de alimentación en Reino Unido, se hizo con la empresa catalana Miquel Alimentació por 110 millones de euros (120 millones de dólares), la quinta operación más importante realizada en España. Con esta operación Brigth Food aspira a convertirse en la plataforma de entrada a China para las marcas de alimentación españolas, algo que ya podría comenzar con el contrato de distribución en China para la empresa de bebidas espumosas Codorniu, y al mismo tiempo crear una plataforma de distribución mundial utilizando la red de distribución existente de Miquel Alimentaciò[44]. Otra operación en el sector del agroindustrial fue la de que Changyu Pioneer Wine, principal productor de vino en China, que en 2015 adquirió el 75% de la bodega navarra Marqués de Atrio por 35 millones de euros (38 millones de dólares).

En 2016 seguimos teniendo operaciones de compra en el sector agroindustrial. La empresa *Shanghai Kaichuang* cerró la compra de la conservera gallega Grupo Albo por 61 millo-

31 Ver: http://www.elmundo.es/elmundo/2012/07/01/economia/1341170651.html
32 Ver: http://www.elconfidencial.com/empresas/2015-04-08/la-irrupcion-del-fondo-chino-fosun-pone-en-jaque-la-privatizacion-de-cesce_755102/
33 La compañía tiene 755 millones de euros (824,7 millones de dólares) de deuda que ha sido asumida por los compradores
34 http://economia.elpais.com/economia/2015/04/22/actualidad/1429685724_267114.html
35 http://www.europapress.es/economia/noticia-morgan-stanley-vende-madrilena-red-gas-edf-gingko-tree-pggm-20150422181928.html
36 http://www.cuatrecasas.com/es/actualidad/notas_prensa/cuatrecasas_asesora_a_lancashire_fund_en_la_adquisicion_del_125_de_madrilena_red_de_gas.html
37 El valor de esta operación de inversión no está incluida en los 2.050 millones de dólares de inversión acumulada 2010-15 en España debido a que la base de datos no incluye las inversiones de empresas de HK por ninguno de los países objeto de este estudio.
38 http://www.lavanguardia.com/20150924/54435447546/el-puerto-de-barcelona-amplia-la-concesion-de-hutchinson-15-anos-eduardo-magallon.html
39 https://www.telefonica.com/documents/23283/4482359/NdP_TEF_CU_Smart_Steps.pdf/343f3978-742a-4281-af2e-a1bf24a12899?version=1.0
40 https://www.telefonica.com/es/web/sala-de-prensa/-/telefonica-y-huawei-impulsaran-juntas-los-servicios-de-hogar-digital-en-latinoamerica
41 http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/7651645/06/16/ZTE-y-Telefonica-construyen-la-primera-red-comercial-VoLTE-FMC-IMS-en-Peru-y-para-Telefonica-Latinoamerica.html
42 https://actualidad.rt.com/actualidad/192245-china-inversiones-proyectos-america-latina
43 Ver: http://economia.elpais.com/economia/2016/07/11/actualidad/1468242358_411828.html
44 http://cincodias.com/cincodias/2015/09/30/empresas/1443611253_471821.html

Tabla 3

Empresas chinas con presencia en España 2016

EMPRESA	SECTOR
3E Henming S.L.	Energías Renovables
Agencia de Noticias Xinhua	Comunicación
Air China Limited Sucursal en España	Trasporte Aéreo
Air Sea Worldwide Spain S.L	Trasporte y Logística
ANSTEEL Spain S.L.	Acero y Materiales
ANTAI Trading S.L.	Turismo - Hoteles
Aranda Coated Solutions	Metales y Metalurgia
Aviation Industry Corp of China AVIC (Aritex Cading S.A. 95%)	Manufacturas
BAOSTEEL España S.L.	Acero y Materiales
Bluestar Siliconas España S.A.	Químico
Bright Food (Group) CO., (Miquel Alimentació 100%)	Alimentación
Burwill Holdings Ltd.	Comercio y Acero
BYD España	Vehículos Eléctricos
Candy Novelty Works (Au'some CANDIES EUROPE S.L. (HK))	Alimentación
Cathay Pacific Airways (HK)	Transporte Aéreo
CCS China Classification Society	Servicios a empresas
Changyu Pioneer (Marqués del Atrio 75%)	Alimentación
China Certification Inspection Group Co Ltd Sucursal en España	Servicios a empresas
China Construction Bank (Europe) S.A. Spanish Branch	Financiero
China National Fisheries Company	Alimentación
China Shipping Spain Agency S.L.	Trasporte y Logística
China Unicom (Smart Steps Digital Technology Co., Ltd. 55%)	Telecomunicaciones
CHINT Energy S.L.U.	Materiales Eléctricos
Chongqing Kangde Industrial (Group) Co., Ltd.(Hotel Barceló Santiago - Canarias)	Turismo - Hoteles
Citic HIC Gandara Censa S.A.U.	Materiales y Metalurgia
CITS China International Travel Service Ltd.	Turismo
CNCC China National Chemical Corporation	Químico
COSCO Iberia S.A.	Trasporte y Logística
CRONOS Telecom (HK)	Telecomunicaciones
CROWN Relocations (HK)	Trasporte y Logística
CZICC China Zhenjiang International Economic	Construcción
DALIAN WANDA Group (Club Atlético de Madrid 20%)	Inmobiliario y Deportes
Daxiong Spain S.L.U.	Productos Metálicos
DHZ Creative Production	Industria cultural y ocio
Down Galaxy International Ltd (Ilion Studios SA)	Industria cultural y ocio
ELAI Cultural SL.	Turismo y Cultura
Elkem Iberia SL (Grupo ChemChina)	Energía Renovable
ESPRIT Holding LTD	Moda
Fidelidade	Seguros
Fosun Group (Osborne 20%)	Alimentación
GIGABYTE Technology España SL	Telecomunicaciones
Goldbridge Bruder S.A.	Accesorios Automoción
GRAN VIEW Contaniner Trading	Trasporte y Logística
GREE Spain Corporation S.L.	Equipo aire acondicionado
Haier Europe Trading S.R.L. Sucursal en España	Electrodomésticos
Hebei Iron and Steel Group (DUFERCO ESPANA SL.)	Metalúrgicos
HISENSE Electronic Iberia S.L	Electrodomésticos
HISOFT	Telecomunicaciones
HNA Group (29,5% de NH Hotel)	Turismo - Hoteles

EMPRESA	SECTOR
Huawei Technologies España, S.L.	Telecomunicaciones
Huayi Compressor Barcelona S.L.	Componentes para equipo
Hutchison Whampoa Group (HK)	Trasporte y Logística
Industrial and Commercial Bank of China (Europa) S.A. Sucursal en España	Servicios financieros
Jiangsu GPRO Group Co., Ltd. (Hotel Valparaíso Palace & Spa)	Turismo - Hoteles
Jiangsu Sunrain Solar Energy Co., Ltd.	Energías Renovables
Jinko Solar	Energías Renovables
Keewaymotor España, S.L.	Alimentación
Kerry Logistics	Trasporte y Logística
Kiing & Wood Mallesons SJ Berwin (HK)	Servicios legales
LEE'S Food Iberica SL	Alimentación
Lenovo Iberia	Telecomunicaciones
Link International Sports (Granada CF)	Industrial del deporte
LOUVRE HOTELS ESPANA SL (Grupo Jin Jiang)	Turismo - Hoteles
Madrileña Red de Gas (Gingko Tree Investment SAFE)	Energía
Mandarin Oriental Hotel Group (HK)	Turismo - Hoteles
Maxchief Investments Ltd.	Mobiliario industrial
Melcol Property	Turismo y Ocio
Midea Europa	Electrodomésticos
MINDRAY Medical España SL	Dispositivos Médicos
Minmetals España S.L.U.	Materiales Metálicos
MOTIC Spain S.L.U.	Dispositivos Médicos
OP-POWER	Energías Renovables
Nanfang Pump Industry	Materiales y Equipos
Rastar Group (El Espanyol 85%)	Juguetes y Ocio
Sanhua International Europe S.L.	Componentes Electrónicos
SANY European Machinery S.L.	Machinaría Construcción
Shanghai Greenland Shenhua F.C. (Licencia de Club de Fútbol Cracks)	Industria del deporte
Shanghai Kaichuang Ltd) (Hijos de Carlos Albo SL)	Alimentación
Shandong Heavy Industry Group (Ferretti)	Equipamiento trasporte marítimo
Shuanghui Group (CAMPOFRÍO)	Alimentación
SINOCHEM España	Petroquímico
SINOVEL WIND Spain S.L.	Energías Renovables
SIU FASHION S.L. (Neo Concept Group)	Moda
SOLARFUN POWER Holdings Ltd	Energías Renovables
SUNFOR LIGHT S.L.	Material iluminación
TP-LINK Technologies Co., Ltd.	Tecnología
TRINA SOLAR	Energías Renovables
VERDINIA Garden SL (JV hispano-china)	Arquitectura e Ingeniería
Vita Green Europa S.A.	Productos Farmacéuticos
Wuhan Double Co Ltd (Media Base Sports SL 46% - (Desports)	Industria cultural y deporte
Wuxi Suntech Power Co., Ltd.	Energías Renovables
YINGKE ADARVE Law Firm	Servicios legales
YINGLI Green Energy Spain S.L.U.	Energías Renovables
Yiwubuy.com	e-commerce
Zhejiang Chimin Pharmaceutical Co Ltd (Linear Chemicals SL)	Industria Farmacéutica
ZOPO Shenzhen ZOPO Communications-equipment Limited	Telecomunicaciones
ZPMC Shanghai Zhenhua Heavy Industry Co., Ltd.	Maquinarias y equipos
ZTE Corporation Sucursal en España	Telecomunicaciones

Fuente: Observatorio ESADE China-Europe (junio 2016)

nes de euros (67 millones de dólares). Esta última operación responde a una lógica de entrada de la firma china en terceros mercados en los que la española cuenta con una importante presencia comercial como son Europa, América Latina y África. Por último también cabe destacar que recientemente el portal Alibaba se reunión con la Federación Española de Alimentación y Bebidas (FIAB) para incorporar a sus cartera productos alimenticios españoles[45].

En los últimos años las empresas chinas han venido interesándose y abriéndose a nuevos sectores que se suman al agroindustrial, en los cuáles se han producido operaciones de interés. En 2013, en pleno "boom" del turismo chino en el exterior, el grupo NHA compro una participación de la cadena hotelera española NH y fue sumando participaciones hasta llegar al 29,5% del capital. La operación permitía al grupo chino no solamente acceder al segundo país en recepción de turistas en todo el mundo, sino también a la red de hoteles y al *expertise* de gestión de un grupo exitoso y altamente internacionalizado como NH. A la firma española, además del capital, la entrada del socio chino le reporta la entrada al sector turístico en el complejo país asiático, a través de una empresa mixta constituida en 2014 *HNA-NH Hotel Management Joint Venture Company*. A pesar de las recientes tensiones producidas en la gestión, el consejero delegado de NH Hotel Group ha resaltado las perspectivas positivas del Grupo de cara a 2016[46], adelantando una previsión de EBITDA de 190 millones de euros (207,5 millones de dólares).

Recientemente en 2016 la compañía China Aviation Industry Corporation (AVIC) adquirió el 95% del capital de la firma Aritex Canding a la empresa catalana Comsa Corporación por 56 millones de dólares. Aritex Canding, empresa ubicada en Cataluña, está especializada en el suministro de sistemas de ensamblaje automáticos para los sectores aeronáuticos y de automoción. Cuenta entre sus clientes con Airbus, Mercedes o Volkswagen y tiene planta de producción también en Latinoamérica. Se trata de la primera adquisición empresarial en el sector industrial especializado en tecnología que se produce en España, una tipología de operación que se había producido hasta ahora en otros países del norte de Europa, principalmente en Alemania. También en el ámbito tecnológico, recientemente el fondo chino JTSI, que cotiza en la bolsa de Shenzhen, ha anunciado la compra de la ingeniería española Eptisa mediante la suscripción de una ampliación de capital por 17,5 millones de dólares al fondo *Magnum Capital Industrial Partners*. Otra operación destacada, en este caso en el sector industrial, fue la adquisición, en 2010, de las empresas de calderería especializada en molinos para minería Gándara Censa por parte del conglomerado CITIC por 61 millones de dólares. La firma china invirtió 22 millones de dólares después de la compra en una nueva nave y maquinaria para ampliar la capacidad productiva de la firma española y lograr su consolidación en mercados internacionales.

Tabla 4 Las 10 mayores inversiones de empresas chinas en España (2010-2016)

	AÑO	EMPRESA ADQUIRIDA	EMPRESA COMPRADORA	VALOR M $	SECTOR
1	2015	Madrileña Red Gas	Gingko Tree Invest. (SAFE)	730	Energía
2	2014	Edificio España	Dalian Wanda Group	369	Inmobiliario
3	2013	NH Hoteles	NHA	306	Turismo
4	2016	RCD Espanyol	Rastar	137	Deporte
5	2015	Miquel Alimentació	Bright Food	120	Agroindustrial
6	2016	Hijos de Albo	Shanghai Kaichuang	69	Agroindustrial
7	2015	Melco Property	MelcoLot	65	Inmobiliario
8	2010	Gándara Censa	CITIC Group	63	Industrial
9	2014	Club Atlético Madrid	Dalian Wanda Group	61	Deporte
10	2016	Aritex Cading	AVIC	56	Industrial

Fuente: base de datos ESADE China-Europe

[45] Ver: http://cincodias.com/cincodias/2016/07/04/empresas/1467640429_039246.html

[46] http://economia.elpais.com/economia/2016/06/21/actualidad/1466524228_331038.html

[47] Ver: http://ccaa.elpais.com/ccaa/2016/07/20/madrid/1469002712_874509.html

[48] http://www.expansion.com/catalunya/2015/11/02/56375e8cca4741fd528b45e1.html

Por lo referente al sector inmobiliario, la única operación destacada producida hasta la fecha ha sido la compra del Edificio España, un activo que llevaba varios años desocupado en el centro de Madrid, y que el grupo Dalian Wanda adquirió en 2014 para reformar y convertir en hotel y apartamentos de negocios por 368 millones de euros (403 millones de dólares). La operación se ha enfrentado a algunos problemas derivados de los permisos de rehabilitación de las obras, y el inmueble ha sido finalmente adquirido por un inversor privado español en verano de 2016 por un importe superior al inicialmente pagado por el inversor chino, generándole plusvalías en consecuencia[47]. Dalian Wanda sigue con una participación del 20% en el capital social del Club Atlético de Madrid, participación que adquirió por un valor de 49,3 millones de dólares.

También en el sector del deporte, que en los últimos años está recibiendo destacadas inversiones en varios países europeos, la firma china de juguetes electrónicos y videojuegos Rastar se hizo en 2015 con la propiedad del 40% del Real Club Deportivo Espanyol de Barcelona por 65 millones de euros[48] (71 millones de dólares). En 2016 el grupo Rastar aumentó su participación hasta llegar al 85% por un valor total de 137 millones de dólares y se prevé que antes de final de año podría llegar a incrementarse.

En definitiva, España ha sido la última de las grandes economías europeas a las cuales ha llegado la inversión china, pero una vez establecidas en el país, las empresas chinas están mostrando un gran interés por explorar nuevas oportunidades. Por el momento, aunque operen en España un número de empresas chinas que se acercan al centenar, no se han producido ninguna inversión de envergadura, como ha ocurrido en Alemania, Francia, Italia, Portugal o Irlanda. En definitiva, España es de los países europeos que presenta mayor margen de crecimiento debido a su potencial y a las oportunidades de negocio que ofrece el país en diferentes sectores, como el turístico, el inmobiliario, logística, agroalimentario o el industrial. Por todo ello, cabe esperar que, en los próximos años, continúe acelerándose el desembarco chino en el país ibérico.

Recuadro 3.

Barcelona, el centro logístico en el Mediterráneo para los inversores chinos que buscan hacer negocios en Europa

Autor: Ayuntamiento de Barcelona. Área de innovación, empresa y cultura. Dirección de Promoción de la ciudad

China es la segunda economía más grande del mundo, con potencial para superar a los Estados Unidos de América. Durante dos décadas, la economía china ha experimentado tasas de crecimiento anual de dos dígitos. Aunque el último año (2015), su economía ha moderado el ritmo y "sólo" ha crecido un 7%, China continúa siendo la fábrica del mundo y un motor industrial que empuja la economía global y cada vez más está avanzando en sectores punteros y tecnológicos.

Además, en los últimos años, con una economía interna cada vez más madura, China está promocionando la internacionalización de sus empresas y la inversión en los mercados exteriores. De acuerdo con un informe reciente de Baker & McKenzie, los inversores chinos invirtieron el récord de 40 mil millones de dólares en Europa y América del Norte en 2015. De estas inversiones, más del 70% se destinaron a 4 sectores, turismo, automoción, servicios financieros y tecnología de la información.

Barcelona atrae proyectos de inversión

En los últimos 2 años, ha habido una tendencia general de aumento de la inversión china con fusiones o adquisiciones de empresas españoles. Algunos ejemplos recientes son la adquisición en 2015 de Miquel Alimentació por parte de Shanghai Bright Food Group y la compra de Aritex (aeronáutica y automoción) por parte de AVIC, Aviation Industry Corporation of China, al comienzo de 2016.

Otro proyecto destacable es el establecimiento de una base europea del laboratorio industrial, China Certification and Inspection Group, CCIC, empresa de inspección y certificación europea para los productos industriales que quieren ser exportados desde nuestro continente a la China. Este proyecto Greenfield FDI se instaló a principios de 2015 en Barcelona y es clave para que empresas locales y europeas puedan introducir sus productos en el mercado chino con la certificación "CC" adquirida desde el "laboratorio" en Barcelona. Actualmente este centro certifica piezas del sector de automoción pero muy pronto se ampliará a la industria de artículos de cuero, y más adelante al sector agroalimentario.

Además, Barcelona también está trabajando en otros proyectos de inversión en los sectores como el Shared services y el eCommerce donde Barcelona se beneficia de un rico ecosistema de empresas tecnológicas y de la capacidad de atracción de talento internacional con idiomas y experiencia. Barcelona atrae a talento internacional que quiere disfrutar de la calidad de vida, la oferta cultural y las ofertas profesionales disponibles en la ciudad. Este talento, por su parte, aporta a la ciudad diversidad cultural y lingüística y experiencia internacional. En conjunto, estos extranjeros y los ciudadanos locales forman una oferta de talento muy atractivo para las empresas extranjeras y contribuye positivamente al enriquecimiento de un eco-sistema empresarial ya de por sí vibrante.

Barcelona hub logístico

Barcelona es sin duda un importante centro de logística en el Mediterráneo y el sur de Europa. El Puerto de Barcelona ofrece servicios tales como el manejo, almacenamiento y manipulación de mercancías antes del envío al destino final.

Otras ventajas son el envío de corta distancia en el Mediterráneo y el mercado del norte de África, y lo más importante, el acceso a los sectores industriales locales, como la automoción, el sector químico, textil, o agroalimentario en el área metropolitana de Barcelona, así como el resto del mercado euromediterraneo. De ahí que, el Ayuntamiento se ha sumado a la iniciativa "Barceloc" impulsada por la Generalitat de Catalunya y el Puerto de Barcelona y que tiene como objetivo promover Barcelona como hub logístico del Mediterráneo y puerta del sud de Europa para las empresas e inversiones chinas.

China, un mercado importante para Barcelona

China es un mercado prioritario para Barcelona. Hace ya 11 años, el Ayuntamiento de Barcelona, a través del departamento de Promoción de la Ciudad, fue la primera administración pública en crear un "China Desk" con una persona que habla el mandarino y conoce las costumbres y la cultura chinas, lo cual es fundamental para facilitar la comunicación con los empresarios chinos que quieran hacer negocios o invertir en la ciudad. Un objetivo clave del China Desk es la recepción de posibles proyectos de inversión para tener un aterrizaje suave en la ciudad, así como proporcionar servicios adecuados de seguimiento a estas compañías chinas establecidas en Barcelona.

Además de asistir a los posibles inversores chinos que visitan Barcelona, también es importante estar presente en el mercado chino. Por ello el Ayuntamiento de Barcelona también organiza en China actividades de promoción de Barcelona como centro de negocios del sur de Europa y Mediterráneo.

El sector de las Tecnologías de la Información y de la Comunicación tiene dos destinos claves: Shenzhen y Shanghai. Hemos participado en las últimas 8 ediciones de la feria tecnológica más importante de China, la Hi-Tech Fair de Shenzhen. Esto nos ha permitido construir una relación muy estrecha con el "Silicon Valley" de China, tanto con sus empresas, como con sus instituciones y administraciones. La otra cita tecnológica es el Mobile World Congress Shanghai, la feria "hermana" de la que se realiza en Barcelona, donde hemos acudido este año por segunda vez, con el desembarco del evento para emprendedores e inversores 4YFN (Four Years From Now) y acompañados de 16 empresas.

El sector del diseño ha sido de vital importancia y cuenta con gran tradición en nuestra ciudad. Por este motivo, Barcelona fue ciudad invitada a la Beijing Design Week de 2014 y también a la Hong Kong Business of Design Week del año pasado. En ambas ocasiones tuvimos éxitos de participación de empresas que utilizaron estas actividades como plataforma de entrada al mercado chino.

Destacar también el sector Smart Cities. Barcelona es una referencia mundial y organiza cada noviembre una feria y congreso internacional Smart City World Congress and Expo que reúne en nuestra ciudad numerosas empresas, administraciones e instituciones. En la próxima edición, que se celebrará del 19 al 21 de noviembre 2016, tendremos el placer de contar con China como país invitado.

Conectividad aérea

Desde 2014, Barcelona cuenta con una conexión de vuelo con Pekín a través de Air China 3 veces por semana. Actualmente se está trabajando para conseguir un vuelo directo con Shanghai, posiblemente para 2017. El Ayuntamiento está muy implicado en este tema a través del Comité de Desarrollo de Rutas Aéreas (CDRA).

3.3. Portugal, la inversión china se consolida y sigue creciendo

La presencia de empresas chinas en Portugal, como en el caso de España, es un fenómeno reciente, pero que se ha producido con gran intensidad a partir del 2011. Terminado el periodo de privatización (2011-14), plan relacionado con la *troika* (FMI, el BCE y la Comisión Europea), el país luso ha entrado en una etapa de consolidación de la inversión extranjera recibida y las empresas inversoras, incluidas las provenientes de China, han mantenido su interés en la economía portuguesa.

De acuerdo con los datos de ESADE *China-Europe*, la inversión china en Portugal asciende a 7.230 millones de dólares en el periodo 2010-2015, un 8% del total europeo, siendo el sexto mayor destino de la inversión china en la Unión Europea solamente por detrás de Reino Unido, Italia, Francia, Irlanda y Alemania. Hay que remarcar que las cifras de inversión recibida por parte del país luso resultan muy elevadas en comparación con su peso económico en el contexto europeo.

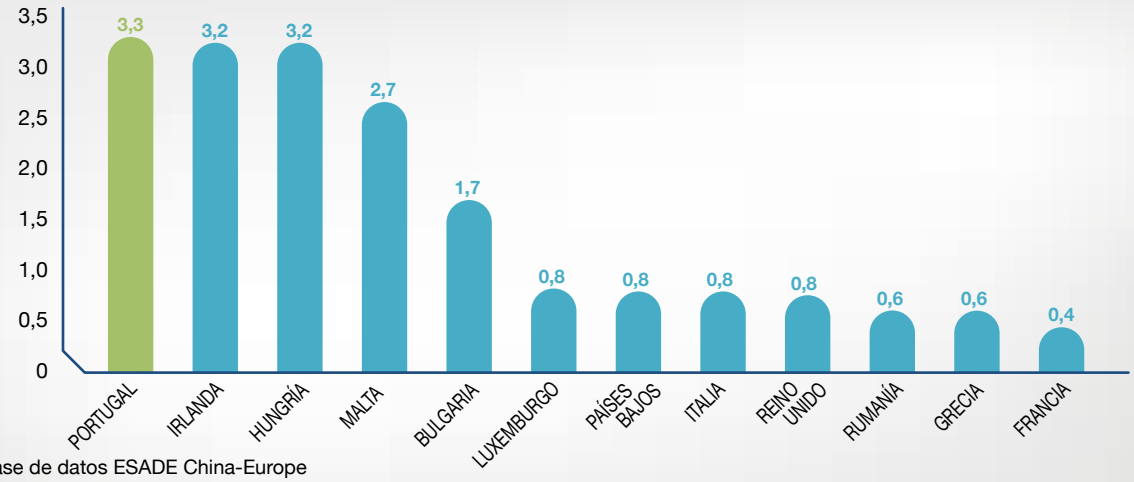
Como puede apreciarse en el gráfico 12, Portugal es el primer país de Europa en ratio de inversión china sobre PIB, lo cual resulta altamente indicativo de la gran apuesta china por un país con tan solo 10 millones de habitantes, inferior a la población de Pekín. Así mismo, resulta significativo que Portugal se sitúe por delante incluso de países como Luxemburgo, país con poco más de 500.000 habitantes, y sede fiscal y operativa de numerosas empresas chinas.

¿Por qué los inversores chinos han convertido al país luso en uno de sus destinos preferentes para posicionarse en la Unión Europea?

No se puede desligar el crecimiento intensivo de la inversión china en Portugal del contexto de crisis económica experimentada a partir del año 2008 por la Eurozona y sobre todo por los países del sur de Europa. En el caso de Portugal, el Gobierno se acogió a un programa de tres años firmado con la *troika* (FMI, el BCE y la Comisión Europea) para el periodo 2011-2014 por valor de 78.000 millones de euros (101.400 millones de dólares)[50]. El programa incluía un ambicioso paquete de privatización de activos públicos, en el que se incluían los sectores de transporte *(Aeroportos de Portugal, TAP)*, energía *(GALP, EDP y REN)*, comunicaciones *(Correios de Portugal)* y seguros *(Caixa Seguros)*. La entrada de capital chino en varias empresas públicas portuguesas han sido operaciones que comportan importantes ventajas por ambas partes. Para Portugal supuso el cumplimiento de los compromisos adquiridos con la *troika* y el incremento de sus relaciones económicas con la segunda mayor economía del mundo. Para China implicó el aprovechamiento de una oportunidad de entrar en el mercado europeo a unos precios de compra atractivos y participar en operaciones de bajo riesgo debido al perfil de las empresas adquiridas, con una bolsa de clientes estables y recurrentes.

La primera de estas operaciones fue la adquisición por parte de la china *Three Gorges* del 21,35% de la empresa pública *Energias de Portugal* (EDP) en el año 2011 por 3.510 millones de dólares (2.700 millones de euros). De la operación se derivaron importantes ventajas tanto para la firma portuguesa

Gráfico 12 Ranking de países europeos con mayor ratio de inversión china recibida ponderada por tamaño económico (2015)



Fuente: base de datos ESADE China-Europe

como para la empresa china. Para la primera, la compañía consiguió una línea de financiación de 1.100 millones de dólares con el *China Development Bank*, lo que permitió afrontar con mayor comodidad sus compromisos financieros. Además, la operación llevaba aparejada un compromiso por parte de la firma asiática de invertir 2.200 millones de dólares en energías renovables. Por lo que respecta al interés chino, la inversión tuvo valor estratégico ya que a partir de entonces la firma asiática ha logrado acceder a mercados en los cuales no estaba presente. Por ejemplo ambas compañías han creado una joint venture llamada *Hydroglobal*, para el desarrollo de proyectos hidroeléctricos en distintos países latinoamericanos así como africanos de habla portuguesa, y la CTG (a través de CWE Investent) se ha hecho con el 50% los derechos de participación de las gestoras para el desarrollo centrales hidroeléctricas brasileñas *Cachoeira Caldeirao y Jari*. A este respecto cabe recordar que, al igual que sucede en el caso de España con las excolonias de habla hispana, uno de los factores de atractivo que las empresas chinas ven en las portuguesas es el acceso a terceros mercados en los cuales Portugal cuenta con una fuerte presencia empresarial derivada de los vínculos históricos, lo que sucede no solamente con Brasil, sino también con Angola o Mozambique. Además esta oportunidad hace que el tamaño reducido del mercado portugués no sea una barrera para aquellas empresas inversoras interesadas en captar nuevos clientes y consumidores.

En una segunda operación de características similares llevada a cabo en 2012, el grupo eléctrico chino *State Grid Corporation* adquirió el 25%, por un valor de 510 millones de dólares (390 millones de euros), de la mayor compañía eléctrica portuguesa, *Rede Eléctrica National* (REN). El fondo omaní *Oman Oil* adquirió el 15% restante hasta completar el 40% de la venta fijado como objetivo en el plan de privatización. Nuevamente la operación comportó la apertura de una línea financiera por valor de 880 millones de dólares para la empresa portuguesa por parte del *China Development Bank*. A esta operación se sumaron otras operaciones en el sector de la energía entre las cuales destacamos la inversión de *China Three Gorges* en EDP Renovaveis que adquirió el 49% por un valor de 475 millones de dólares.

Esta etapa tan intensa de inversión china en Portugal fue acompañada por la llegada de 2 grandes bancos chinos ICBC en 2011 y, en seguida después, en 2012 del Bank of China, ambos con una inversión similar cercana a los 30 millones de dólares.

Otra gran operación realizada por inversores chinos en Portugal hasta la fecha es la adquisición en el año 2014 del grupo privado *Fosun International Limited* sobre la *Caixa Geral*, el principal banco portugués por volumen de depósitos, al cual pertenece la aseguradora *Fidelidade*, la mayor del país. La compra de *Fidelidade* por el grupo *Fosun* supuso un desembolso de 1.360 millones de dólares (1.038 millones de euros). A esta operación se añade, durante el mismo año, la operación sobre la banca de inversión de Novo Banco (*Banco Espírito Santo de Investimento*), adquirido por el grupo chino *Haitong Securities* por 466 millones de dólares. Esta operación contribuye igualmente a posicionar en distintos mercados al grupo chino, como Londres y Nueva York, donde el banco portugués contaba con una presencia destacada.

Durante el periodo 2011-14, al margen de estas operaciones vinculadas con el plan de privatización existen otras no relacionadas directamente con la *troika*. De hecho, a partir del 2011 también se registraron operaciones en el sector privado entre las cuales destacamos en 2013 la venta por parte del grupo francés de gestión de agua *Veolia Water* de la *Compagnie Générale des Eaux Portugal*, encargada de la potabilización y del saneamiento de agua, a la china *Beijing Entreprises* por 129 millones de dólares. Le seguirían algunos proyectos *greenfield* en el sector de las telecomunicaciones, inversiones realizadas por la empresa Huawei, establecida en Portugal desde el 2011 y que fue sumando nuevas inversiones a la primera hasta crear un centro de I+D.

A partir del 2015, la inversión china en Portugal ha entrado en una nueva etapa de consolidación de la inversión recibida hasta entonces y cierre de nuevas operaciones. Entre las principales operaciones más recientes se encuentra la operación de *Fosun International* sobre *Espírito Santo Saude* que empezó a materializarse a finales de 2014 y evolución más adelante con el cambio de nombre del Hospital Luz Saude y la compra de unos terrenos cercanos al centro hospitalario. La inversión total se ha valorado en 621 millones de dólares y se ha introducir en la base de datos de ESADE China-Europe a principio del 2015.

Más reciente es la entrada, en 2015, de la empresa de e-commerce yuwibuy.com con una inversión de 65 millones de dólares. Además los inversores chinos han comenzado recientemente a tomar posiciones en la industria del fútbol en Portugal como es el caso de otros países europeos entre los cuales España e Italia. En particular, la empresa china fabricante de lámparas LED Ledman ha pasado a patrocinar el campeonato de la segunda división portuguesa de fútbol.

[50] Cambio euro-dólar promedio aplicado 1,3 . http://es.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data

Tabla 5 Las 10 mayores inversiones de empresas chinas en Portugal (2010-2016)

	AÑO	EMPRESA ADQUIRIDA	EMPRESA COMPRADORA	VALOR M $	SECTOR
1	2011	EDP - Energias de Portugal	China Three Gorges	3.510	Energía
2	2014	Fidelidade (Caixa Geral)	Fosun International	1.360	Seguros
3	2015	Espirito Santo Saude (Luz Saúde)	Fosun International	621	Salud
4	2012	REN - Redes Energeticas Nacionais	State Grid	510	Energía
5	2012	EDP Renovaveis	China Three Gorges	475	Energía
6	2014	BESI - Banco Espirito Santo de Investimento	Haitong Securities	466	Financiero
7	2013	Compagnie Generale des Eaux	Beijing Enterprises	129	Agua
8	2015	Projecto greenfield	Yuwibuy.com	65	e-commerce
9	2012	Projecto greenfield	ICBC	31	Financiero
10	2016	EIP - Electricidade Industrial Portuguesa	Shandong Taikai	30	Energía

Fuente: base de datos ESADE China-Europe

Por último, cabe destacar que los inversores chinos también han realizado destacadas inversiones en Portugal aprovechando el marco de la *Golden visa* puesta en marcha en el país luso, que permite acceder a un visado de residencia (incluyendo los familiares) por la compra de una propiedad por una inversión de al menos 350.000 euros (aproximadamente 385.000 dólares). El objetivo de los inversores asiáticos por estos activos responde normalmente en el interés de permitir a sus familiares vivir en ciudades con estándares de vida europeos. El programa fue lanzado en 2012 y ha tenido una fuerte demanda, generando más de 1.700 millones de euros (casi 2.000 millones de dólares) en inversiones inmobiliarias, siendo ciudadanos chinos los principales beneficiados de la iniciativa. Hasta mayo de 2016 se habían concedido 2.651 visados a ciudadanos chinos, un 77% del total desde que fue puesta en marcha la iniciativa.

En los próximos meses podrían llegar a concretarse otra operación en el sector financiero. El grupo Fosun ha declarado su interés en adquirir más del 16% del Banco Popular Portugués (BCP) a través de un aumento de capital así como su intención de ir aumentado sucesivamente su participación hasta llegar a un 30%[51].

En definitiva, las inversiones chinas en el país luso se han producido inicialmente como respuesta a la oportunidad abierta por el programa de privatización, dando paso a una segunda etapa, fortalecida por la experiencia positiva de las empresas chinas en el país y soportada por las oportunidades que el país ofrece tanto a nivel industrial como en el sector servicios; tanto en el mercado local así como puerta de entrada al resto de Europa y a otros países de habla portuguesa. A este respecto es de esperar que se produzcan nuevas operaciones, tanto por el interés mostrado hasta el momento por explorar nuevas oportunidades de inversión por parte de los inversores chinos como la complementariedad entre lo que ofrece Portugal y los activos que buscan estos últimos. Empresas chinas han mostrado interés, además que en el sector financiero, en tres sectores que podrían ser objeto de nuevas inversiones: energía y especialmente tratamiento de aguas; empresas de tamaño medio con una imagen de marca reconocida y con presencia en terceros mercados, preferentemente especializadas en productos como el vino o el aceite de oliva; industria del ocio y el deporte con especial interés en grupos hoteleros, resorts y campos de golf así como en clubs de fútbol.

[51] Aplicando el cambio promedio del primer trimestre del 2016

Recuadro 4.

La reciente inversión china en Portugal

Autores: Gonçalo Bastos Lopes y Vasco Bivar de Azevedo. Socios – China Desk Portugal. Cuatrecasas, Gonçalves Pereira.

La inversión china en el exterior lleva creciendo desde hace al menos 13 años. Excluyendo la compra de divisas y productos financieros, alcanzó en 2015 el valor de 118 mil millones de dólares, previéndose que en 2025 se alcance la cifra de 300 mil millones de dólares. Sin embargo, fue en 2011 cuando se produjo el mayor aumento porcentual de la inversión china en Europa, año durante el cual aumentó un 57,3% en relación a 2010, debido a la conjugación del factor oportunidad y de un cómodo superávit de liquidez de 2,47 billones de Euros de reservas en divisas registradas en 2011 en la República Popular China (RPC), al que naturalmente no fue ajena la política marcadamente expansionista en relación a la inversión china en el extranjero, auspiciada por el comité central desde la primera década de este siglo y que sería expresamente consagrada en el texto del 12º plan quinquenal de la RPC con la expresión "Go global".

Aunque Portugal ya anteriormente se encontraba en la ruta de la inversión china (empresas como ZTE, Huawei o APMCQ operaban en el mercado portugués a través de subsidiarias suyas), el año 2011 fue el punto de inflexión de un proceso que determinó que tres años más tarde, en 2014, el país se convirtiera en el cuarto destino de inversión directa china en Europa, delante de países como Alemania o España, y en el país europeo con mayor ratio entre IED china y PIB *per capita*, y por lo tanto, uno de los destinos de mayor atracción de IED china en Europa, situación que se mantendría en 2015, aunque con el descenso de un puesto en el ranking, ganado por Alemania, pero aún muy por delante de países como España u Holanda, que gozan de una posición más aventajada en el ranking de las Economías Europeas.

El notable incremento de la IED china en Portugal a partir de 2011 no puede ser disociado de la oportunidad que supuso para los inversores internacionales el programa de privatizaciones iniciado ese año, en cumplimiento del Memorando de Entendimiento celebrado entre la República Portuguesa y la Troika; sin embargo, reducirlo tan sólo a esa circunstancia no permite entender la dimensión del fenómeno, ni explica el mantenimiento del interés de los inversores chinos por la economía portuguesa, que se prolonga hasta la actualidad.

En realidad, la ejecución de dicho programa de privatizaciones a partir de 2011, que permitió colocar en el mercado un conjunto muy atractivo de participaciones sociales tenidas por el Estado en empresas portuguesas de enorme relevancia nacional e internacional, como quedó demostrado por la receptividad que conocieron los diversos procesos de venta y la notable afluencia de inversores (no sólo chinos, sino también alemanes, franceses y norteamericanos), creó un marco de oportunidad. Igualmente importante fue el hecho de que la economía portuguesa tenga una naturaleza marcadamente abierta en relación a la inversión extranjera, sin que su origen geográfico haya representado nunca una desventaja para los inversores. Así como también, por último, la extraordinaria liquidez de la que se beneficiaron los inversores chinos, en su mayoría empresas estatales (SOEs), durante el periodo en que se desarrollaron los procesos de privatización, que les permitió presentar las mejores condiciones de adquisición, determinando que pudieran adquirir, con éxito, las participaciones del Estado en las empresas portuguesas más apetecibles, enajenadas en el marco de los procesos de privatización iniciados a partir de 2011.

Fue el caso de la adquisición del 21,35% de EDP por parte de CTG en diciembre de 2011 por la suma de 2,7 mil millones de Euros, y también de la adquisición del 25% de REN por State Grid en febrero de 2012, por 390 millones de Euros. Ambas operaciones dieron una notable visibilidad a dichos inversiones en los mercados en los que operan las empresas implicadas, en particular en la RPC. Por otro lado, la complejidad de las operaciones asociadas a ambas adquisiciones –que implicaron la obtención de financiación adicional junto de la Banca china por las empresas objetivo– y el creciente interés por parte de los inversores chinos en el mercado nacional, llevó a que en primer lugar Banco Industrial y Comercial de China (ICBC) (en febrero de 2012) y posteriormente el Bank of China (en febrero de 2013), dos de las más importantes SOEs del sector financiero chino, abrieran sus escritorio de representación y sucursal en Lisboa. El mismo mes de febrero de 2012, Huawei inauguró en Lisboa un importante centro de I+D, reforzando su presencia en Portugal con esta nueva inversión calculada en torno a 10 millones de Euros.

La inversión China en Portugal, que hasta finales de 2013 fue liderada por las principales SOEs chinas, recibió en 2014 un importante impulso, procedente del sector privado de la RPC, a través de la compra por parte de Fosun del portfolio de Caixa Seguros, que incluye la Companhia de Seguros Fidelidade, por 1,7 mil millones de Euros, que ya bajo el control del conglomerado de Shanghái adquirió en octubre de ese año el 96% de Espírito Santo Saúde por 478 millones de Euros, así como una participación del 5% en REN, dominada por SOE State Grid. El año 2014 se cerró, en términos de adquisiciones chinas, con la compra del 100% de Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) por parte de Haitong, por el valor de 380 millones de Euros.

Ya en 2015, la participación de la aseguradora Hanbang y nuevamente de Fosun, en la carrera a la adquisición de Novo Banco, un negocio que se evalúa en 4 mil millones de Euros (en el ínterin suspendido por iniciativa del Banco de Portugal) y más recientemente, la entrada, por vía indirecta (mediante la adquisición de participaciones sociales de la accionista Atlantic Gateway), de Hainan Airlines en Air Portugal y el anuncio de la compra por parte de aquélla del 25% de las obligaciones convertibles de la TAP por 30 millones de Euros, destinadas a financiar la operación de la compañía en África y en Europa, demuestra bien que el interés de los inversores chinos en los activos y en las empresas portuguesas se ha mantenido más allá del aparente sentido oportunista que pueda haber orientado las primeras adquisiciones.

El análisis de la inversión china en Portugal durante los últimos años, tampoco puede disociarse del programa de autorización de residencia por actividad de inversión (ARI), lanzado en 2012, a través del cual los ciudadanos de Países de fuera de la UE pueden obtener una autorización de residencia en Portugal mediante la realización previa de una actividad de inversión tipificada en la Ley (cuyo valor mínimo es actualmente de 350,000 Euros), que hasta ahora ha representado una suma de cerca de 1,7 millones de Euros en IED, en su mayor parte atribuido a inversores chinos, una vez que el 77% de las autorizaciones de residencia por actividad de inversión hasta ahora emitidas fueron entregadas a ciudadanos chinos. A las innegables ventajas del programa como importante herramienta de atracción de inversión y en particular de inversión oriunda de la RPC, se sumó la mayor visibilidad del País entre las familias de las clases media y alta china que recurren al programa y cuyos miembros suelen ocupar posiciones relevantes en el medio empresarial, lo que creó una mayor propensión a la realización de nuevas inversiones, en especial en el sector inmobiliario y turístico.

El hecho es que la Inversión directa originaria de la RPC (incluyendo la proveniente de las RAEs de Macao y Hong Kong) que tuvo por destino Portugal desde 2000, ascendió en 2015 a cerca de 10 mil millones de dólares, una suma a la que se deberá añadir el montante derivado del efecto multiplicador de la entrada del capital en la economía portuguesa, en particular en el sector inmobiliario, que no está contabilizado.

La experiencia de la inversión china durante los últimos años en Portugal, muy orientada a la operación de las empresas objetivo y con objetivos a largo plazo y la actual propensión de los inversores chinos a la realización de inversiones en Europa en el sector tecnológico y en el llamado *"leisure business"* que comprende el sector inmobiliario y el turismo, donde Portugal aún dispone de activos interesantes, permite prever que la tendencia que ha pautado el IED chino en particular en la última década de este siglo, no se invertirá durante los próximos años y que Portugal seguirá siendo uno de los destinos de inversión preferenciales de la RPC.

En cuanto a este aspecto el marco legal y fiscal vigente en Portugal incluye actualmente otros elementos que se pueden revelar especialmente atractivos para inversores oriundos de países no europeos, incluyendo, naturalmente, los inversores oriundos de la RPC.

En efecto, además de un esfuerzo generalizado de simplificación y reducción significativa de la burocracia y procedimientos asociados a muchos aspectos de la realización de negocios en Portugal en los últimos años, pueden destacarse los regímenes fiscales conocidos como regímenes de *participation exemption* y de tributación de los Residentes No Habituales.

El primero –régimen de *participation exemption* en sede del impuesto sobre beneficios de las empresas–, al permitir que los dividendos y las plusvalías en la enajenación de participaciones sociales, incluyendo los provenientes de inversiones realizadas en el extranjero fuera del Espacio de la Unión Europea, puedan beneficiarse de una exención total de IRC, contribuye decisivamente a que Portugal se consolide como plataforma de inversión fiscalmente atractiva para la inversión china, tanto dentro como fuera de la Unión Europea, cabiendo subrayar la inversión en países de lengua portuguesa como los llamados Palops y Brasil.

En cuanto al segundo –régimen de los Residentes No Habituales en sede de tributación individual–, supone un importante instrumento para atraer al territorio portugués la residencia de jubilados, otros detentores de patrimonios elevados, o de empresarios y otros profesionales en determinadas áreas consideradas de alto valor añadido, al prever la aplicación de exenciones o la reducción de la tributación durante un periodo de 10 años, especialmente sobre rentas procedentes de pensiones o de la aplicación de capitales en el extranjero. Pudiendo asociarse al mencionado programa de autorización de residencia por actividad de inversión (ARI), también este régimen de los Residentes No Habituales puede por consiguiente ser motor de atracción de IDE de China en Portugal.

3.4. Grecia, el valor estratégico del Puerto del Pireo

Como es bien conocido Grecia es el país que ha experimentado una mayor contracción económica como resultado de la crisis de la Eurozona, lo que ha tenido devastadoras consecuencias sociales en el país heleno: el tamaño de la economía griega ha retrocedido en un 25% desde el inicio de la crisis, el paro juvenil asciende al 60% y un 45% de los pensionistas reciben unas prestaciones por debajo de la línea de la pobreza. Con unas cuentas públicas colapsadas y ante la necesidad de financiación para atender sus pagos a corto plazo, el Gobierno de Grecia se acogió a un primer programa de rescate (European Stability Mechanism or ESM Programme) en 2010 por 110.000 millones de euros (132.000 millones de dólares), un segundo en 2012 por 130.000 millones de euros (156.000 millones de dólares) y un tercer rescate en 2015 por 86.000 millones de euros (94.300 millones de dólares), actualmente vigente. La contraprestación a dicha ayuda financiera concedida por la *troika* fue un fuerte recorte en el estado de bienestar, una subida impositiva generalizada y una venta de activos públicos, con el objetivo de alcanzar una mayor estabilidad de las finanzas públicas y el equilibrio fiscal en el medio plazo. Las medidas conllevaron a un profundo malestar social en Grecia, y la constatación de la pérdida del margen de maniobra sobre las cuentas públicas para el Gobierno de Atenas. En ese contexto y ante la ausencia de apoyos en Europa, Grecia buscó un mayor acercamiento a otros países como Rusia, Irán, y especialmente China. La involucración de China en el problema griego llegó en forma de inversión directa en los últimos años, y en particular a través de una operación realizada en 2016.

Las operaciones por parte de las empresas chinas en Grecia han sido muy escasas hasta la fecha, siendo el país heleno uno de los mayores olvidados por el capital procedente del país asiático. En el desglose de las inversiones recibidas por Grecia, el *Bank of Greece* ofrece datos de los principales 19 países que cuentan con una inversión relevante en el país, no incluyéndose China entre ellos. La reducida presencia de empresas chinas en el país heleno responde principalmente a dos factores. Por un lado, la delicada situación económica del país heleno desde 2008, que llevó a valorar una salida de Grecia de la Eurozona, ha coincidido con el periodo en el cual las empresas chinas se han lanzado a invertir en Europa. Por otro lado, Grecia no cuenta con un tejido empresarial especializado y con elevado contenido tecnológico que despierte el interés de las firmas chinas. Sin embargo, en este contexto de atonía por parte del país asiático, se ha producido recientemente una operación de inversión, la adquisición de los derechos de gestión del Puerto del Pireo por parte del gigante naviero COSCO, que reviste una gran importancia estratégica de la que se podrían derivar numerosas externalidades positivas para Grecia.

La operación se ha producido en el marco del comentado tercer programa de rescate. Como contrapartida al mismo se incluyó la privatización de activos estatales por un valor equivalente a 50.000 millones de euros (55.000 millones de dólares), lo que abrió la puerta a la inversión para fondos y grandes empresas extranjeras, que deseasen entrar en el mercado griego a través de la adquisición de un activo de naturaleza pública. Desde la firma del tercer programa de rescate se ha producido dos grandes operaciones: la privatización de la gestión de 14 aeropuertos por valor de 1.230 millones de euros (1.348 millones de dólares) adjudicación a la empresa alemana Fraport y la adjudicación de la gestión del Puerto del Pireo a la empresa naviera china COSCO Shipping Group.

El grupo chino, uno de los mayores del mundo en su sector, realizó una oferta de 1.500 millones de euros (1.640 millones de dólares) para adjudicarse el control del 51% de la empresa pública *Pireus Port Authority*, gestora del Puerto del Pireo. Adicionalmente, el acuerdo recoge compromisos de inversión por parte de la firma china en las infraestructuras portuarias de 350 millones de euros (383 millones de dólares) para los próximos diez años. COSCO ya estaba presente desde el año 2009 en el Puerto del Pireo a través de la adquisición de una de las dos terminales de carga, y posteriormente construiría una tercera, pero la adquisición del *Pireus Port Authority* concede a la firma china una presencia todavía más relevante en la infraestructura portuaria.

La operación resulta de particular importancia en estos momentos por su complementariedad con la iniciativa OBOR, cuya ruta marítima termina justo en el país heleno. La fuerte apuesta del grupo chino por el Puerto del Pireo y sus inversiones para participar en su gestión y ampliar su capacidad lo sitúa en una posición privilegiada para convertirse en la vía de entrada marítima principal de productos chinos a Europa en el marco de la iniciativa OBOR. Por ejemplo, Grecia podría convertirse en la entrada de productos chinos a los países del Este y Centro Europa, una región a la que el país asiático otorga una gran relevancia. En todo caso, la operación del Puerto del Pireo debe de entenderse como un importante primer paso pero no una estación de llegada. El hecho de que el puerto ateniense pueda verdaderamente multiplicar su capacidad y convertirse en la gran plataforma comercial marítima en Europa sin generar cuellos de botella requerirá la puesta en marcha de infraestructuras complementarias y servicios logísticos. Además, cabe destacar que China ha adquirido en 2015 una terminal en el Puerto turco de *Kumport*, situado en el estrecho del Bósforo y con mayor cercanía a los mercados del este europeos como Bulgaria o Rumanía.

Tabla 6 **Activos incluidos en el tercer programa de rescate de Grecia**

ACTIVO	DESCRIPCIÓN	FORMA DE PRIVATIZACIÓN
Regional airports	Aeropuertos	Concesión a 40 + 10 años
Hellinikon	Aeropuerto Atenas	Venta 100% acciones condicionadas
Astir Vouliagmenis	Complejo hotelero	Venta acciones
Afandou Rhodes	Desarrollo turístico	Venta 100% acciones condicionadas
Hellenic Gas	Distribución de gas	Venta 66% acciones
Piraeus Port Authority	Gestión portuaria	Venta 67% acciones
Thessaloniki Port Authority	Gestión portuaria	Venta 67% acciones
Trainose	Servicios ferroviarios	Venta 100% acciones condicionadas
Athens Airport	Aeropuerto Atenas	Venta 30% acciones
Poseidi Chalkidiki	Desarrollo turístico	Venta 100% acciones condicionadas
Marcopoulo Ecuestrian	Centro deportivo	Concesión a 40 años
E-auction	Propiedades	Venta propiedades subasta
Marinas	Marina	Concesión a 40 años
Egnatia Motorway	Autopista	Concesión a 35 años
Hellenic Petroleum	Refino y distribución de petróleo	En evaluación
OTE	Telecomunicaciones	En evaluación
Public Power Corporation	Electricidad	Venta 17% del capital
EYATH	Suministro agua (Tesalónica)	Venta 23% del capital
EYDAP	Suministro agua (Atenas)	Venta 11% del capital
Public Gas Corporation	Importador y distribuidor de gas	Sin información
Hellenic Post	Servicios postales	En evaluación

Fuente: Hellenic Republic Asset Development Fund, 2015 [52]

La otra gran operación fue la entrada que el grupo privado Fosun, por su parte, realizó en 2011 una adquisición del 9,5% en Folli Follie, una firma de diseño y venta de joyería griega, en una operación valorada en 92 millones de dólares. La firma griega, perjudicada por la crisis económica, se encontraba en dificultades financieras en ese periodo, hecho que fue aprovechado por el conglomerado chino para tomar posiciones en la misma. La inversión permite a la firma asiática desarrollar tanto conocimiento como capacidad productiva para incrementar su posicionamiento en el pujante sector de lujo chino, y a la empresa griega no solamente a reducir sus dificultades financieras sino también entrar de la mano de un socio local al complejo mercado chino.

Cabe destacar que Grecia también cuenta con un programa *Golden visa* para otorgar la residencia en el país en función del volumen de inversión en activos inmobiliarios. La visa concedida está ligada a una inversión de un monto mínimo de 250.000 euros (275.000 dólares), sin embargo, el funcionamiento no ha sido tan exitoso como en el caso portugués, concediéndose un total de 983 *Golden visas* entre junio de 2013 y octubre de 2015, de los cuales 335 fueron para ciudadanos chinos.

En los próximos años cabe esperar que las inversiones chinas en Grecia continúen creciendo. Las esperadas inversiones en ampliación y modernización en el Puerto del Pireo deberían generar un importante efecto tracción y la apertura de nuevos nichos de oportunidad en diferentes sectores de la economía griega, lo que podría conducir a nuevas inversiones chinas en el país. Existen además importantes proyectos esperados, como el del grupo BCGI para el desarrollo de un complejo hotelero cercano al propio Puerto del Pireo o la construcción del aeropuerto *Kasteli*, en la Isla de Creta, uno de los principales destinos turísticos del país. Respecto a esta última operación, las obras han sido presupuestadas en 900 millones de euros (986 millones de dólares) (que estarían cofinanciados con el Banco Europeo de Inversiones) y tendrían un plazo de ejecución de 5 años, y supondrían la construcción del segundo mayor aeropuerto del país tras el *Eleftherios Venizelos* en Atenas. Las obras han sido pospuestas en diferentes ocasiones, pero una visita de una delegación de *China's State Construction Engineering Corporation (CSCEC)*, la mayor constructora del mundo, con el Ministro de Economía a mediados de 2015 promete una pronta puesta en marcha del proyecto.

Tampoco debe de descartarse nuevas operaciones de inversión china en el marco del mencionado programa de privatización. Dadas las numerosas oportunidades de inversión contenidas en el *Asset Development Plan* y del manifiesto interés de los inversores chinos por tomar posiciones en el sur de Europa, en los próximos trimestres podríamos ver nuevas participaciones de empresas chinas en los procesos de privatización en marcha. Tal y como puede apreciarse en la tabla 6, el programa de privatización incluye sectores como el eléctrico o de suministro de gestión de aguas, sectores en los cuáles los inversores chinos ya han realizado inversiones en Europa. El país asiático ya ha mostrado una elevada disposición a la entrada en el capital de empresas estatales como una de sus formas preferidas de entrada en el mercado europeo. En este sentido, las posibilidades de que puedan producirse nuevas operaciones dependerán en gran medida del éxito de la operación del Puerto del Pireo.

[52] Información no exhaustiva a título informativo. La situación de algunos de los activos mencionados puede haber experimentado variaciones desde entonces. Para una descripción más detallada acceder al documento: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_annex1_20150730_en.pdf

Bibliografía

- Lessandro Arduino. S. Rajaratnam. “China’s one belt one road: has the European Union missed the train?” School of International Studies (RSIS). 2016. https://www.rsis.edu.sg/wp-content/uploads/2016/03/PR160307_China-One-Belt-One-Road.pdf
- Ivana Casaburi, “Chinese Investment in Europe 2015-15”. ESADEgeo Center for Global Economy and Geopolitics. ESADE Business School. 2015 http://itemsweb.esade.edu/research/esadegeo/ENGChineseInvestmentInEurope201516.pdf
- David Dollar. “China as a global investors”. Asian Group Paper 4. Brookings Institution. 2016. http://www.brookings.edu/~/media/research/files/papers/2016/05/china-as-a-global-investor-dollar/china-as-a-global-investor_asia-working-paper-4.pdf
- Christian Dreger, Yun Schüler-Zhou and Margot Schüller. “Determinants of China Direct Investment in the European Union”. DIW Berlin. 2015. https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.504240.de/dp1480.pdf
- Mario Esteban. “Spain Relations with China: Friends but not Partners”. China Political Science Review. 2016.
- Carlos David Gaspar Loureiro. “As relaçoes econômicas luso-chinesas”. Universidade de Porto. 2015. https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/81265/2/125754.pdf
- Thilo Hanemann & Mikko Huotari. “China FDI in Europe and Germany. Preparing for a New Era of Chinese Capital”. Rhodium Group. 2016. http://rhg.com/wp-content/uploads/2015/06/ChineseFDI_Europe_Full.pdf
- Thilo Hanemann & Daniel H. Rosen. “High Tech: the Next Wave of Chinese Investment in America”. Asia Society. 2014. http://asiasociety.org/files/China_Hi_Tech_Report.pdf
- Theodore H. Moran. “China investment and CFIUS: time for and Updated (and Revised Perspective)”. Peterson Institute for International Economics. 2015 https://piie.com/publications/pb/pb15-17.pdf
- Carlo Pietrobelli, Roberta Rabelloti y Marco Sanfilippo. “Chinese FDI strategy in Italy: the “Marco Polo effect” Int. J. Technological Learning, Innovation and Development, Vol. 4, No. 4, 2011 http://www.uwi.edu/ccfc/wp-content/uploads/2013/11/Chinese-FDI-Strategy-in-Italy.pdf
- Marco Sanfilippo. “Chinese investment in Italy: Facing risks and engaging opportunities”, Instituto Affari Internazionali (2014) http://www.iai.it/sites/default/files/iaiwp1419.pdf
- Robert Shuman “Chinese business community at a crossroads between crisis response and China’s assertive global strategy”. The Case of Portugal. Center for Advanced Studies. European University Institute. 2014. http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/33142/MPC_RR%202014_02.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- George N. Tzogopoulus. “From China to Greece – on track for the New Silk Road. Whither Sino-Greece Relations?”. CIFE Policy Paper 32. Center International de Formation Européene. 2016. http://www.cife.eu/Ressources/FCK/files/publications/policy%20paper/CIFE_PP32_From_China_To_Greece_George_Tzogopoulos_March_2016.pdf
- United Nations Conference for Trade and Development. “World Investment Report 2016”. 2016 http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf
- KPMG Global China Practice. “China Outlook 2016”. 2016 https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/06/china-outlook-2016-v1.pdf
- Brookings Institution. “China overseas investment in Europe and beyond” (transcript). 2016. http://www.brookings.edu/~/media/events/2016/04/25-china- europe/20160425_china_overseas_transcript.pdf
- National Committe on US-China relations & Rhodium Group. “New neighbours: 2016 Update. China Investment in the United States by Congressional District”. 2016. https://www.ncuscr.org/sites/default/files/New_Neighbors_2016_Update_Full_Report.pdf
- AICEP Portugal Global. “Portugal. Basic Data”. 2016. http://www.portugalglobal.pt/EN/Biblioteca/Documents/PortugalFichaPaisIngles.pdf
- Insa Ewert. Security Policy Brief. “The European Union Bilateral Investment Agreement: Between High Hopes and Real Challenges”. 2016. http://www.egmontinstitute.be/wp-content/uploads/2016/02/SPB68-Ewert.pdf
- Business Europe. “EU-China Relations 2015 and beyond”. 2015. https://www.businesseurope.eu/sites/buseur/files/media/imported/2015-00194-E.pdf
- Hellenic Republic Asset Development Fund. “Asset Development Plan”. 2015. http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_annex1_20150730_en.pdf
- European Commission. “The Investment Plan for Europe”. 2015. https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/investment_plan_booklet_en.pdf
- MOFCOM, National Bureau of Statistics & State Administration of Foreign Exchange. “2014 Statistical Bulletin of China’s Outward Foreign Direct Investment”. 2015.
- ICE 2014-2015. Italian Trade Agency (ITA). “L’Italia nell’Economia Internazionale”. 2015. http://confimpresseworld.org/wp-content/uploads/Rapporto-ICE-2014-2015-slide.pdf
- Chinese Academy of International Trade and Economic Cooperation, Ministry of Commerce Research Center of the State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council United Nations Development Programme China. “Report on the Sustainable Development of Chinese Entreprise Overseas”. 2015. http://www.cn.undp.org/content/dam/china/docs/Publications/UNDP-CH-SSC-2015%20report%20on%20the%20sustainable%20development%20of%20chinese%20enterprises%20overseas.pdf
- The Economist Intelligence Unit. “Chinese investment in developed markets. An opportunity for both sides?”. 2014. https://www.eiuperspectives.economist.com/sites/default/files/Chinese%20investment%20in%20developed%20markets.pdf
- Center for Strategic & International Stuties (CSIS). “China investment in the United States. National Initiatives, corporate goals and public opinions”. 2011. https://csis-prod.s3.amazonaws.com/s3fs-public/legacy_files/files/publication/111107_Freeman_Briefing_China_Investment_in_US.pdf

Este informe ha sido desarrollado con la colaboración de:

Gonçalo Bastos Lopes y *Vasco Bivar de Azevedo*.
Socios – China Desk Portugal.
Cuatrecasas, Gonçalves Pereira.

Núria Betriu - Directora general de Industria del Gobierno de Catalunya y Consejera delegada de ACCIÓ – Catalonia Trade & Investment

Judith Romera y *Veronica Tan* - Ayuntamiento de Barcelona. Área de innovación, empresa y cultura.

Qiaoshan Xue - Project Manager ESADE China Europe Club

Jiang Li, - Research Assistant ESADE China Europe Club

Diseño y maquetación: *BJT Comunicación*

Nota de declinación de responsabilidad por errores u omisiones

Debido a la dificultad y complejidad de conseguir datos con exactitud, no obstante el autor de este informe ha realizado su mejor esfuerzo en la preparación de la base de datos ESADE China-Europe así como en el uso de los datos en el informe, no asume la responsabilidad por ningún error u omisión, ni daños resultantes del uso o referencia de información contenida en este informe.

Promotor:

CUATRECASAS,
GONÇALVES PEREIRA

Colaboradores:

Catalonia Trade & Investment

Generalitat de Catalunya
Gobierno de Cataluña

Ajuntament de Barcelona