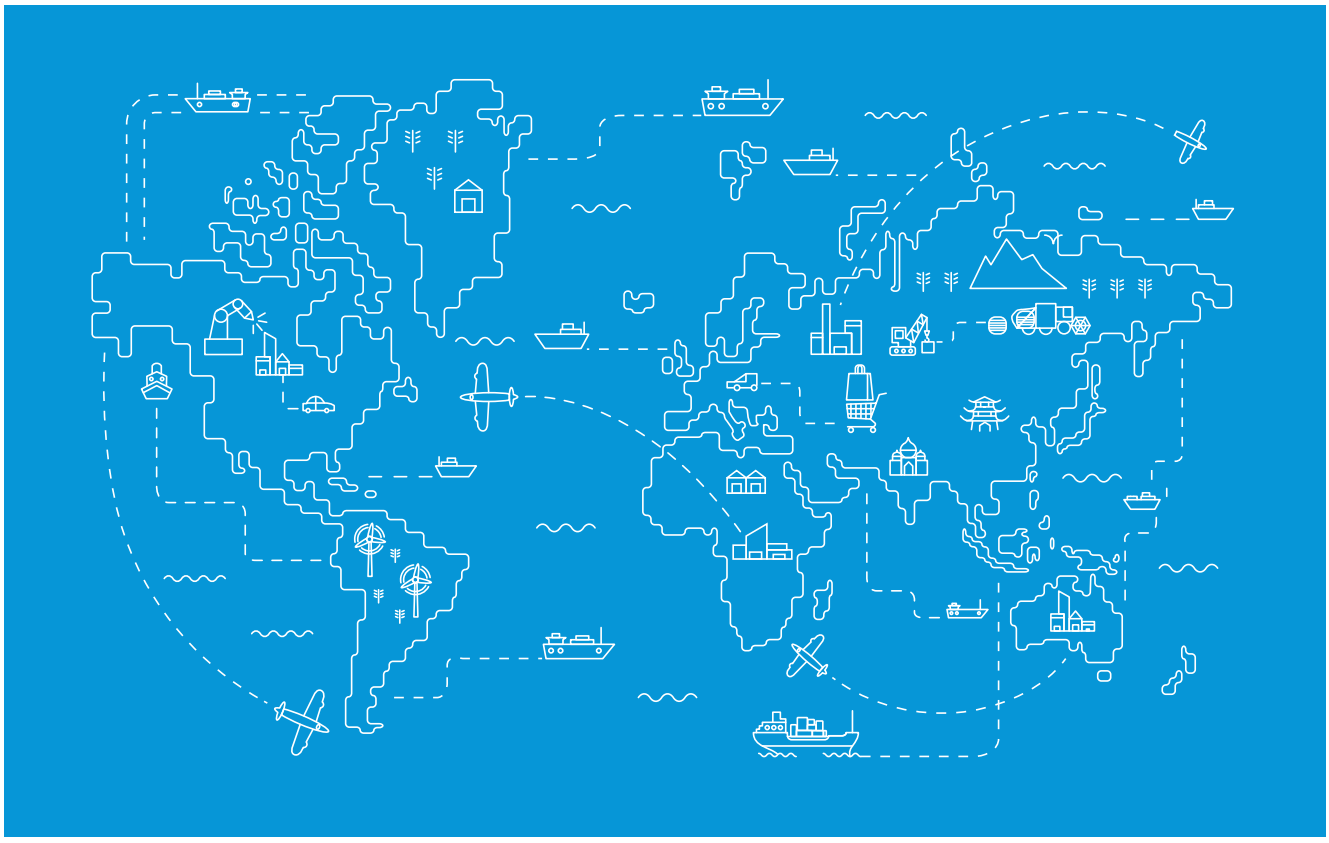
LA ECONOMÍA REAL

NOVIEMBRE DE 2015

EDICIÓN GLOBAL



THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING

RSM

LÍDERES **DE OPINIÓN**

Nuestros líderes de opinión son profesionales con años de experiencia en su especialidad que trabajan para ayudarle a usted y a su negocio a prosperar. Los líderes de opinión que han colaborado en este número son:

Joe Brusuelas, economista jefe, RSM US LLP

Brendan Quirk, director regional de RSM, América Latina

Anand Selvarjan, director regional de RSM, Europa

Dr. Suresh Surana, socio ejecutivo, RSM India

ÍNDICE DE**CONTENIDOS**

Economías desarrolladas:
Los efectos de la normalización de la política monetaria en EE. UU. sobre otros bancos centrales **P4**

Perspectivas de los bancos centrales de mercados emergentes Visión general **P6**

Determinar el momento adecuado de expansión internacional para su negocio **P8**

Panorama en la India: ¿será India el nuevo centro del crecimiento económico? **P10**

Condiciones financieras en el mundo **P12**

Preguntas y respuestas: RSM sobre el terreno en América Latina **P15**

Esta publicación representa las opiniones de los autores, que no coincide necesariamente con las opiniones de RSM.
Esta publicación no constituye asesoramiento profesional.

ECONOMÍAS DESARROLLADAS: LOS EFECTOS DE LA NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EE. UU. SOBRE OTROS BANCOS CENTRALES

Una perspectiva del mercado intermedio

por **Joe Brusuelas**, economista jefe, RSM US LLP

La Reserva Federal (Fed) de EE. UU. se dispone a subir los tipos de interés modestamente durante los próximos tres años, de forma lenta y gradual, en consideración de la situación económica mundial, la revalorización del dólar y la desinflación. La decisión de la Fed de posponer la primera medida de normalización de la política monetaria en septiembre demuestra que el banco central está teniendo en cuenta la situación financiera y las condiciones económicas a nivel mundial. No obstante, la mejora del mercado laboral y la economía en EE. UU. durante los últimos dos años significa que la probabilidad de una subida de tipos este año sigue siendo alta, incluso con la reciente volatilidad observada en los mercados de activos mundiales.

PERSPECTIVA PARA EL MERCADO INTERMEDIO:
La reciente decisión de la Fed de posponer la primera subida de tipos, posiblemente incluso hasta 2016, significa que las sociedades del mercado intermedio preocupadas por el endurecimiento de las condiciones financieras y el aumento del precio del dinero tienen más tiempo para prepararse para un cambio en el panorama financiero mundial.

A pesar de que es comprensible el miedo de los inversores a que se repita el rápido aumento de 140 puntos básicos de la rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años que se produjo entre mayo y diciembre de 2013 (lo que la prensa estadounidense denomina "Taper Tantrum"), o una repetición de las subidas de tipos en 1994 y 1995 que algunos asocian a las crisis bancarias y financieras posteriores, creemos que las probabilidades de que se produzca un episodio similar están sobrevaloradas.

Al contrario, si la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense a largo plazo aumentara en 100 puntos durante los primeros seis meses después de la primera subida de tipos (en nuestra opinión, un valor atípico), las economías en desarrollo con elevados déficits en la balanza corriente, o cuyas exportaciones de petróleo y materias primas representan una alta proporción del crecimiento, probablemente vean un aumento en los flujos de salida de capitales de entre el 0,5 % y el 0,8 % del producto interior bruto. Esos valores son inferiores a una desviación estándar de la norma, lo que es incongruente con una crisis económica mundial. En otras palabras, la próxima campaña de subida de tipos no se asemejará a la que llevó a cabo la Fed cuando su anterior presidente, Alan Greenspan, aumentó el tipo oficial en 300 puntos básicos a lo largo de un periodo de 13 meses, entre 1994 y 1995.

PERSPECTIVA PARA EL MERCADO INTERMEDIO:
Las sociedades del mercado intermedio en todo el mundo deberían experimentar un aumento de la demanda a medida que crecen las economías avanzadas, incluso si se produce la normalización de la política monetaria en EE. UU. y el Reino Unido. No obstante, estas sociedades deberían prepararse para asumir condiciones financieras más duras inevitablemente, cuando finalice esta fase del ciclo económico estadounidense.

Es importante destacar que la Fed finalizó su programa de compra de activos en octubre de 2014 y, desde ese momento, la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años se ha situado en el 2,13 % de media, es decir, tan solo dos puntos básicos por debajo de su nivel actual y muy por debajo del 2,44 % de media entre 2013 y el final del programa de compra de activos de la Fed. Por consiguiente, la probabilidad de un efecto monetario adverso a escala mundial por las políticas estadounidenses ha disminuido. Además, a pesar de que la rentabilidad de los mercados emergentes continúa más alta que antes del denominado "Taper Tantrum", no se observan señales de riesgo crediticio, dificultades de financiación ni riesgo general de contraparte que impliquen riesgos sistémicos globales. (Véase el artículo "Panorama de las condiciones financieras mundiales" en este número).

La subida de tipos de la Fed puede retrasarse por la agitación financiera mundial, pero se producirá indudablemente. La ralentización económica en China y el posible efecto contagio en los mercados emergentes, junto a la caída de los precios del petróleo y las materias primas, se prolongará durante un periodo de un año o más. La política está actualmente condicionada a la mejora en esos mercados. El banco central de EE. UU. está indicando claramente a los inversores mundiales y gestores de firmas con la vista puesta en el futuro que tendrá en cuenta las condiciones financieras globales a la hora de establecer sus políticas.

Nuestra previsión es que la Fed subirá el tipo oficial en 25 puntos básicos este año, seguido de otros 50 a 75 puntos básicos a principios del año que viene y mantenerlos así hasta después de las elecciones presidenciales de EE. UU. en 2016.

A partir de ahí, en 2017 y 2018, el banco central adoptará probablemente un enfoque más agresivo y subirá más los tipos tras lo que habrá sido un periodo de varios años de crecimiento estadounidense superior a la tendencia (2 %). La previsión de la propia Fed implica que el tipo oficial debería aumentar en aproximadamente 250 puntos básicos a finales de 2017; no obstante, dadas las condiciones desfavorables en cuestiones demográficas y tecnológicas a las que se enfrenta la economía estadounidense, es más probable un incremento de 200 puntos básicos en el tipo oficial.

Para los bancos centrales de otros países, esto supone un reto. Para los países desarrollados, con mercados emergentes y en vías de desarrollo que cuenten con superávit en la balanza corriente y tipos de cambio flexibles, una campaña de subido de tipos gradual y ordenada debería absorberse de forma relativamente fácil. Para estas economías, a medida que mejoran las condiciones y se van reduciendo las políticas de flexibilización monetaria, debería incrementarse la demanda de exportaciones. Cuando los precios del petróleo y las materias primas toque fondo, el periodo de ajuste será breve. Economías como México, por ejemplo, que está inmerso en un periodo de reformas económicas, y la India, que ha adoptado medidas para liberalizar los mercados nacionales y reducir los déficits de su balanza corriente, están en una posición mucho mejor que otros para ajustarse a la normalización de la política monetaria en EE. UU.

En el caso de economías con elevados déficits en la balanza y que, por tanto, mantienen importantes cantidades de deuda denominada en USD, o que mantienen tipos de cambio fijos, las transición a corto y medio plazo será difícil. Un aumento pronunciado en los tipos de interés en Estados Unidos, la zona euro, el Reino Unido y Japón daría lugar a una bajada de los precios en renta variable, una ralentización o reducción de la producción industrial y la devaluación de las monedas; además, pondría al banco central en la poco envidiable posición de tener que subir los tipos de interés en el peor momento posible.

Esta situación podría ser particularmente difícil para las economías muy dependientes de las exportaciones de petróleo y materias primas, en las que posiblemente provocaría turbulencias monetarias y fiscales asociadas con la revalorización del dólar, lo que, a su vez, causaría una caída adicional del precio del petróleo y arrastraría también a las materias primas. Muchas de estas economías se han deteriorado durante el último año y han sufrido notables devaluaciones de su moneda que se han producido independientemente de la política de la Reserva Federal. En tales condiciones, los flujos de salida de capitales aumentarían y las monedas se devaluarían de forma pronunciada, lo que provocaría que los bancos centrales subieran los tipos y las autoridades fiscales redujeran el gasto. Otras economías como Brasil, Malasia, Rusia, Sudáfrica, Turquía y Venezuela se verían sometidas a una presión significativa.

Por suerte, solo Estados Unidos está contemplando una subida de tipos este año. El Banco de Inglaterra probablemente esperará hasta mediados de 2016 y el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón no prevén subir los tipos en los próximos años. De hecho, nuestra estimación de la función de respuesta del BCE, que explica la forma en la que el banco central altera su política en función de los cambios en las condiciones económicas, implica que el banco central continuará sus políticas favorables durante mucho más tiempo del que se ha indicado actualmente a los inversores. Prevemos que su balance aumentará hasta los 4,2 billones de euros aproximadamente, una cifra mucho más alta del objetivo oficial de 3 billones.

Entonces, ¿qué deberían hacer las autoridades monetarias y fiscales en los mercados en vías de desarrollo a medio plazo, donde reside el riesgo de un impacto monetario? En primer lugar, es esencial reducir la deuda denominada en dólares y la deuda a corto plazo. En segundo lugar, crear unas condiciones monetarias más estables mediante el cumplimiento de los objetivos de inflación afianzaría la credibilidad de las políticas. Este es un aspecto importante, ya que la credibilidad de las políticas suele reducir la necesidad o el ritmo de las subidas de los tipos de interés a fin de evitar una devaluación excesiva de las monedas nacionales. En tercer lugar, poner en marcha reformas estructurales, orientar los presupuestos hacia la senda del equilibrio y establecer políticas de estímulo para diversificar las economías y alejarlas de la dependencia excesiva del petróleo o un número limitado de materias primas daría un impulso a la credibilidad de la política monetaria. India y México son dos economías que se han beneficiado de la imposición de cambios estructurales durante los últimos años. En cuarto lugar, mantener la flexibilidad del tipo de cambio, pero con disposición de adoptar medidas razonables y de apoyo específicas puede reforzar la moneda o ralentizar su devaluación. En periodos de cambio económico mundial, el ajuste a través de la moneda sigue siendo uno de los mecanismos de actuación para amortiguar las transiciones y proporcionar canales de crecimiento.

VISIÓN GENERAL
PERSPECTIVAS DE LOS BANCOS CENTRALES DE MERCADOS EMERGENTES

por **Joe Brusuelas**, economista jefe, RSM US LLP

Asia

Banco Popular de China

El Banco Popular de China (BPC) ha adoptado una postura de políticas monetarias favorables en respuesta a los dos valores de desviación estándar que han afectado a las condiciones financieras y la desaceleración del crecimiento de la economía nacional. Prevemos rebajas adicionales en el tipo oficial (el tipo acreedor a un año está actualmente al 4,6 %) y en el coeficiente de reserva obligatoria (actualmente del 18 %), dada la amenaza de que la volatilidad en los mercados financieros se se traslade a la economía real. El mercado de futuros sin entrega física asume que el BPC devaluará el yuan aproximadamente un 3,5 % más durante los próximos 12 meses.

Banco de la Reserva de India

El Banco de la Reserva de India (RBI) está en una posición mucho más sólida para responder de forma gradual y ordenada a las condiciones monetarias globales. Con la inflación en el 3,7 %, cercana a la cifra más baja del intervalo objetivo del banco (entre el 2 % y el 6 %), las autoridades monetarias sorprendieron a los inversores al rebajar el tipo de recompra del RBI hasta el 6,75 % desde el 7,25 %. El Gobernador del RBI, Raghuram Rajan, está centrado en establecer la independencia de la institución y su programa de políticas agresivas de liberalización de las autoridades fiscales, por lo que es probable que las autoridades monetarias continúen su programa de flexibilización lentamente y esperen hasta el segundo trimestre de 2016 para reducir de nuevo el tipo oficial.

Banco de Indonesia

El banco central de Indonesia se encuentra en una situación difícil. La economía regional está viviendo una desaceleración y la inflación se sitúa en el 7,2 %, muy por encima del intervalo objetivo de entre el 3 y el 5 % del banco; la rupia se está devaluando y las condiciones no son ideales para que las autoridades monetarias adopten medidas de flexibilización. Durante el año pasado, la rupia se devaluó un 20 % respecto al dólar, por lo que el Banco de Indonesia está centrado actualmente en estabilizar la moneda.

Banco de Corea

El Banco de Corea (BOK) está atrapado entre la espada y la pared, mientras trata de gestionar la desaceleración de la economía china y el inicio de la campaña de subida de tipos de interés del banco central de EE. UU. a finales de este año. La inflación se sitúa en el 2,1 % interanual, por debajo del intervalo objetivo del 2,5–3,5 %, por lo que el BOK está bien posicionado para responder a acontecimientos externos. Prevemos que el BOK permanecerá a la espera y mantendrá su tipo oficial constante hasta las subidas de la Fed.

Banco Central de Filipinas

Las autoridades monetarias mantuvieron firmes los tipos oficiales de referencia en su reunión de política celebrada el 25 de septiembre. Los tipos deudor y acreedor están al 4 % y al 6 %, respectivamente. Esta reunión ha sido la octava consecutiva en la que el banco central ha decidido mantener el status quo monetario. Dada la continuidad de la tendencia hacia el límite inferior del espectro de precios recientes del petróleo y las materias primas, el banco central continuará observando una tendencia a la baja en la inflación, que actualmente se sitúa en el 1,7 %, por debajo del intervalo objetivo de entre el 2 % y el 4 %.

Banco Central de Singapur

El reequilibrio económico en China, los cambios estructurales en las operaciones globales y una desaceleración de la economía implica un ajuste modesto a la banda de cotización del dólar de Singapur. Dadas las presiones deflacionistas leves y un crecimiento lento, las autoridades monetarias de Singapur adoptarán probablemente una política de flexibilización modesta de cara al futuro.

Banco Central de Tailandia

Las autoridades monetarias rebajaron recientemente su previsión económica hasta el 2,7 % desde el 3 %, en reconocimiento de los riesgos bajistas derivados de la desaceleración del crecimiento en China, los bajos precios del petróleo y una demanda más débil de las exportaciones. A pesar de que la previsión económica del banco central se ha

vuelto más pesimista, está esperando a determinar el efecto del programa de estímulo fiscal de 5600 millones de dólares puesto en marcha recientemente antes de emprender una vía de política monetaria más agresiva.

EMEA

Banco de la Reserva de Sudáfrica

El Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB) se encuentra en una posición muy difícil. Frente a la disminución global de la demanda de exportaciones y la alta tasa de desempleo nacional del 25 %, parece difícil que continúe el endurecimiento de su política monetaria. Con la rebaja del SARB respecto a la previsión de crecimiento para los próximos tres años y el riesgo de salida de capitales, si el banco central finaliza su campaña de subida de tipos cuando la Reserva Federal empiece su campaña de subidas, puede ser necesario que invierta su decisión rápidamente o que deba adoptar otras medidas de intervención monetaria para mantener el valor del rand.

Banco Central de Israel

La desaceleración del crecimiento, la deflación nacional y la débil demanda de exportaciones sugieren que las autoridades monetarias podrían optar por poner en marcha más políticas heterodoxas para dar un impulso a las perspectivas de crecimiento de cara al futuro. El tipo de interés de referencia se sitúa en el 0,10 %, muy próximo a cero, por lo que es probable que la flexibilización fiscal impulse más la economía que una rebaja de 10 puntos básicos en el tipo oficial. Entretanto, la debilidad del shéquel supondrá un impulso al crecimiento por el aumento de la competitividad.

Banco Central de Rusia

La inflación se ha disparado hasta el 15,8 % sobre una base interanual y el rublo se ha devaluado un 66 % respecto al dólar durante el mismo periodo de tiempo, en el que la economía rusa ha entrado en recesión. Hasta que los precios del petróleo toquen fondos y mejore la dinámica de la inflación, el banco central mantendrá su tipo oficial en el 11 % a corto plazo, lo que probablemente signifique que la política continuará siendo desfavorable en relación a las perspectivas económicas nacionales durante buena parte del próximo año.

Banco Central de Turquía

El comité de política monetaria no ha variado su tipo oficial en los últimos siete meses. El tipo de recompra a una semana está en el 7,5 %. El banco central ha indicado que adoptará medidas para responder al ciclo de endurecimiento global de las políticas monetarias que se aproxima, cuando la Fed suba los tipos a finales de este año. El comité ha anunciado que subirá los tipos para proteger a la lira, que se ha devaluado un 33,6 % respecto al dólar durante el año pasado.

América Latina

Banco Central de Brasil

Las condiciones económicas continúan siendo difíciles en Brasil, ya que en su reunión de septiembre, el banco central mantuvo el tipo SELIC en el 14,25 %. Dada la rápida devaluación del real y una recesión vinculada a la menor demanda de materias primas en China, es probable que el banco central no tenga más remedio que subir el tipo por encima del 15 % a finales de este año o principios de 2016. La probabilidad de estímulos fiscales es bastante baja debido a la polarización política en el país, por lo que el banco central es la única institución capaz de actuar para respaldar la moneda y la economía a corto plazo.

Banco Central de Chile

Al igual que muchos bancos centrales de mercados emergentes, las autoridades monetarias chilenas permanecerán a la espera hasta evaluar la reacción de los mercados financieros mundiales a la temida subida de tipos de la Reserva Federal estadounidense. Por ahora, con la inflación en el 5 %, muy por encima del intervalo objetivo de entre el 2 % y el 4 %, y el débil crecimiento económico, el cambio de política del banco central en su última reunión está orientado al endurecimiento y es un signo claro de que la estabilidad de la moneda será la prioridad de las políticas el año que viene.

Banco de México

El Banco de México ha advertido del riesgo de tipo de cambio debido a la debilitación del peso, que se ha devaluado aproximadamente un 25,71 % respecto al USD. Esto implica que las autoridades monetarias han adoptado una decisión de facto de hacer coincidir la próxima subida de tipos con la del banco central de EE. UU. La implementación de la reciente liberalización de las políticas y la apertura del complejo petrolero mexicano a la inversión internacional sugiere que México se posicionará entre las principales economías de mercados emergentes durante los próximos dos o tres años.

DETERMINAR EL MOMENTO ADECUADO DE EXPANSIÓN INTERNACIONAL PARA SU NEGOCIO

por **Anand Selvarjan**, director regional de RSM, Europa

Durante la vida de todas las empresas, siempre llega un punto en el que es necesario considerar la expansión a los mercados internacionales. De hecho, la expansión internacional, aunque difícil, continúa siendo un componente fundamental de la estrategia de crecimiento general de una empresa, tanto desde un punto de vista de reducción de costes, como de la apertura de nuevos flujos de ingresos.

Cuando el banco le pregunta dónde tiene previsto estar en el plazo de tres a cinco años, la respuesta automática es normalmente "China". No obstante, el crecimiento internacional no tiene por qué significar cruzar océanos inmediatamente, si no aumentar su presencia dentro de su región geográfica.

Ya sea que decida expandirse en mercados emergentes o desarrollados, hay algunos factores claves a considerar antes de tomar este paso importante.

Comprender el mercado

Parece obvio, pero es esencial estudiar el mercado y evaluar si existe una demanda genuina de su producto o servicio y si su producto es relevante para la cultura local. Si es así, puede que necesite adaptar su producto para satisfacer los gustos y regulaciones locales.

Sorprendentemente, muchas de las marcas más respetadas del mundo no han adoptado este enfoque.

McDonald's se enfrentó a protestas de activistas contra el consumo de carne de ternera en la India y solo incorporó productos vegetarianos en sus menús tras varios años de dificultades. Starbucks perdió el mercado australiano de los consumidores de café que creían que estaban perjudicando a las cafeterías con las que se habían criado.

Por otro lado, existen historias de enorme éxito. Una de las más instructivas es la de KFC, que se llegó al mercado chino en 1987. La empresa matriz, Yum Brands, contrató a directores locales para trabajar en el cadena y adaptó el menú a los gustos chinos. Además del menú tradicional de KFC, los clientes también podían pedir platos locales, como el congee. Actualmente, KFC tiene una cuota de mercado del 40 %.

Es fundamental no subestimar los matices de la cultura local y adoptar una mentalidad flexible para adaptarse a las diferencias culturales.

Cuando haya decidido dónde expandirse, considere todas las opciones de financiar el crecimiento, incluidos los préstamos bancarios, el capital privado y sus propios beneficios. El siguiente paso es probablemente el "cómo". Las opciones pueden ir desde la simple exportación a ese mercado internacional hasta el establecimiento de una presencia local plena.

Gestionar los riesgos

Entrar en mercados nuevos es un paso importante y, aunque es emocionante, es necesario avanzar al ritmo adecuado y evaluar la mejor manera de gestionar los riesgos. Algunas empresas tienden a subestimar los costes de explotación, la complejidad de la repatriación de los beneficios y la comprensión de las particularidades de las regulaciones locales y regímenes fiscales. El cumplimiento de los diversos requisitos de múltiples jurisdicciones fiscales es complicado, requiere mucho tiempo y puede acarrear riesgos. En consecuencia, las estrategias de precios de transferencia se ha convertido en uno de los temas fiscales más importantes a los que se enfrentan las empresas internacionales, independientemente de su tamaño.

Además de gestionar los riesgos de moneda, también hay que considerar la protección de la propiedad intelectual y de la marca.

Tendrá que analizar todos los costes posibles, incluidos los gastos de envío, los costes bancarios y las variaciones en los tipos de cambio. Por tanto, es esencial desarrollar un plan de expansión empresarial estratégico y saber dónde buscar para encontrar a los socios locales adecuados. La clave del éxito será contar con asesores de confianza sobre el terreno, que conozcan la dinámica del mercado local y que puedan ayudarle a proteger su negocio y a cumplir con las normas y regulaciones locales.

Conclusión

La actividad internacional puede ser compleja y puede ser tentador simplemente seguir a sus homólogos o a un cliente grande. Pero un enfoque de "yo también" puede derivar en dificultades y en la pérdida de oportunidades potenciales en otros mercados.

Además de las complejidades logísticas de operar en mercados con los que no están familiarizados, las empresas deben ser conscientes de los riesgos implícitos y cómo mitigarlos. Establecer relaciones locales y pensar a largo plazo será la base para sacar el máximo provecho de las oportunidades que se presentan más allá de sus fronteras. Aunque algunas empresas están empezando este viaje, las que ya están operando en otros países pueden utilizar estos consejos para aumentar su eficiencia y racionalizar sus procesos y estructuras.

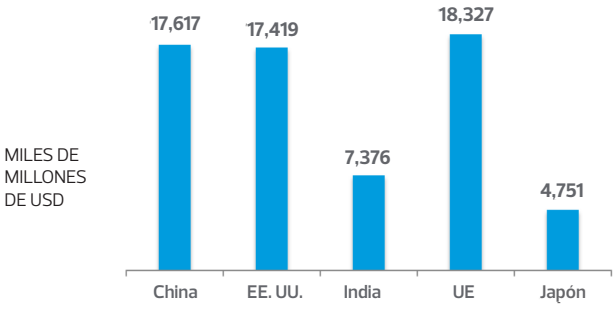
Es imposible predecir el futuro, pero puede desenvolverse con seguridad si cuenta con una estrategia de crecimiento sólida. Con más de 50 años de experiencia en el asesoramiento a empresas en mercados internacionales, RSM cuenta con presencia local en más de 110 países y continúa ayudando a empresas a sacar el máximo provecho de las oportunidades internacionales.

PANORAMA EN LA INDIA
¿SERÁ INDIA EL NUEVO CENTRO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO?

por **Dr. Suresh Surana**, socio ejecutivo, RSM India

India es actualmente la tercera economía del mundo, con un producto interior bruto (PIB) de 7,4 billones de USD, en términos de paridad de poder adquisitivo (PPA). La previsión de crecimiento anual que el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI) calculan para la India es del 7,25 % en 2015. En medio de una desaceleración económica global en todo el mundo, estos datos plantean una pregunta interesante: ¿será India el nuevo centro del crecimiento económico?

Producto interior bruto (PIB)



Datos del Fondo Monetario Internacional (2014)

Aparte del volumen y del crecimiento sostenido de su economía, India es la democracia más grande del mundo, con una historia de cambios fluidos en el poder durante las últimas seis décadas y un poder judicial independiente. La nueva cúpula política visionaria, una demografía favorable con más del 65 % de la población menor de 35 años y una fuerza laboral cualificada muy amplia son los factores que pueden estar contribuyendo a las expectativas de crecimiento elevado. Las dos características distintivas de la economía india son su orientación al consumo interno (que representa en torno al 75 %) con dependencia reducida de las exportaciones y una alta tasa de ahorro (30 %). Estos factores convierten a la India en una propuesta interesante para la mayoría de las empresas con perspectiva internacional. Otro punto interesante es que la previsión de crecimiento a corto plazo también es buena. Según el FMI, la economía india es una de las más prometedoras en el panorama mundial.

Producto interior bruto (PIB) en 2015
7,9 billones de USD ajustados por PPA

Tasa de crecimiento del PIB
Estimada en el 7,25 % para 2015

Tipo monetario y de cambio por un dólar estadounidense a 18 de septiembre de 2015
1 USD = 65,93 INR

Capitalización bursátil en septiembre de 2015
1,46 billones de USD

Clasificación mundial
Tercera mayor economía del mundo en términos de PPA

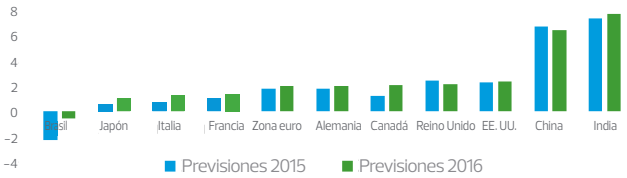
Población joven
1271 millones (2015), con más de un 65 % por debajo de los 35 años

Reservas de divisas (a 4 de septiembre de 2015)
349 000 millones de USD

Sistema político
República federal, la democracia parlamentaria más grande del mundo

El crecimiento económico en la India estará impulsado principalmente por los sectores de tecnología de la información y externalización de procesos empresariales, además de las infraestructuras, banca, servicios financieros y seguros. El otro motor de crecimiento importante puede ser la iniciativa "Make in India", orientada a impulsar la competitividad manufacturera india.

Diferencia del ritmo económico mundial por regiones
Crecimiento real del PIB, % de cambio respecto al año anterior



Fuente: Perspectivas económicas preliminares (Interim Economic Outlook) de la OCDE (septiembre de 2015)

Foco de tecnologías de la información y externalización de procesos empresariales

India es el centro de las tecnologías de la información para las empresas de software más importantes del mundo. La mayoría de los gigantes informáticos, como Microsoft, Oracle, SAP y Accenture, tienen en la India sus principales centros de desarrollo, donde emplean a cientos de miles de ingenieros y otros profesionales de TI.

Las exportaciones de servicios de tecnologías de la información, de externalización de servicios empresariales y de software superaron los 100 000 millones de USD en el ejercicio fiscal 2014–15.

Con la actual revolución digital debida a los avances en las tecnologías sociales, móviles, analíticas y en la nube, se espera que el crecimiento de la India se acelere en los próximos años. Actualmente, la India disfruta de una notable cuota del 55 % en el mercado mundial de externalización gracias a una fuerza laboral cualificada a un coste dos o tres veces inferior al de las grandes economías avanzadas.

Según el índice de localización de servicios globales de A.T. Kearney de 2014, una clasificación de los 50 destinos de externalización más atractivos, India mantiene su posición como el mejor destino del mundo en este sentido.

La India continúa siendo el primer destino de externalización del mundo

En cuanto a la India Brand Equity Foundation, el menor coste de desarrollo, la intensidad tecnológica emergente y una demanda local creciente de productos tecnológicos de alta gama han atraído inversiones en investigación y desarrollo (I+D) por parte de empresas extranjeras en la India. Más de un tercio de las 1000 empresas con mayor gasto en I+D tienen centros en la India.

¿Se convertirá la India en la próxima potencia manufacturera?

Históricamente, el sector manufacturero indio no se consideraba competitivo a nivel mundial debido a un mercado laboral inflexible, limitaciones en infraestructuras, los altos costes de los insumos y las economías de escala.

El nuevo ejecutivo se ha embarcado en una iniciativa de grandes dimensiones denominada "Make in India" orientada a transformar todo el panorama manufacturero y alentar a empresas nacionales y multinacionales a fabricar sus productos en la India. El objetivo principal de la campaña Make in India es facilitar las inversiones en el país mediante la reducción de las barreras a la actividad empresarial en la India, la promoción de la innovación, la mejora del desarrollo de capacidades, la protección de la propiedad intelectual y la construcción de infraestructuras de fabricación punteras.

Dado el buen ritmo de la iniciativa Make in India y la apertura del sector de la defensa a la fabricación en la India, varias empresas grandes han recogido el guante y han asumido compromisos de inversión en la India. Algunos de los anuncios de inversiones más importantes incluyen la decisión del gigante de la fabricación Foxconn de invertir 5000 millones de USD en fábricas e investigación y desarrollo para producción de iPhones y iPads y la inversión de 1000 millones de USD adicionales de General Motors para la producción de coches de venta nacional y exportación.

A pesar de que la mayoría de los gigantes internacionales de la fabricación siguen siendo escépticos respecto a la capacidad de la India para efectuar las reformas planteadas en la iniciativa Make in India, si se hiciera de manera eficaz, tiene el potencial de transformar el país gracias al tamaño de los mercados nacionales, la disponibilidad de recursos y costes laborales más bajos.

Observaciones finales

Aparte de los sectores de tecnologías de la información y fabricación, los otros sectores que probablemente atraerán inversiones considerables serán las infraestructuras, la banca, los servicios financieros y los seguros. A través de estas iniciativas, se espera que la economía india pueda alcanzar una tasa de crecimiento del 8–9 % anual en los próximos tres a cuatro años. No obstante, la India tiene un pasado de no estar a la altura de todo su potencial. Queda por ver si las limitaciones en infraestructuras, los altos tipos de interés, la indiferencia burocrática y la corrupción generalizada desempeñarán un papel perjudicial en el crecimiento de la India o si las reformas específicas resolverán esos retos.

La propuesta de la India como el próximo epicentro del crecimiento económico es fundamental dada la desaceleración mundial y la incertidumbre continuada. Si tiene éxito, la India podría ser la estrella naciente entre sus homólogos internacionales y cambiar el panorama económico mundial durante décadas.

CONDICIONES FINANCIERAS EN EL MUNDO

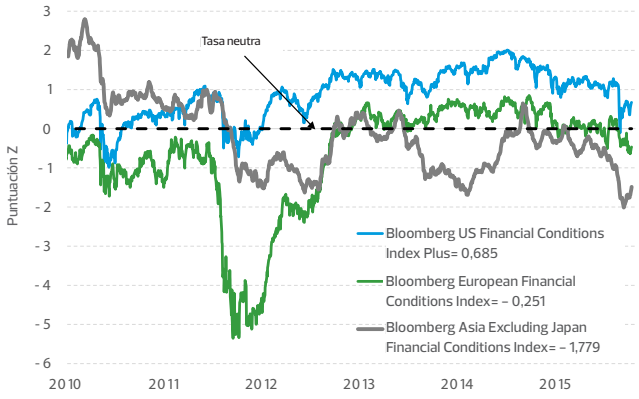
por **Joe Brusuelas**, economista jefe, RSM US LLP

La volatilidad ha sacudido los mercados financieros mundiales durante los últimos dos meses. Sin embargo, cuando comprobamos las medidas clave de riesgo crediticio, dificultades de financiación y riesgo de contraparte, descubrimos que las condiciones financieras siguen siendo notablemente estables. A pesar de que la volatilidad puede continuar a medida que los inversores reequilibran la exposición de las carteras a China, el petróleo, la energía y las materias primas, no vemos ninguna indicación de una crisis sistémica general a corto plazo.

Condiciones financieras en el mundo

Después de que China devaluara su moneda el 11 de agosto, se produjo una oleada de volatilidad en los mercados de activos mundiales, con el resultado de un endurecimiento generalizado de las condiciones financieras. En Asia, excepto Japón, las condiciones financieras rondan desviaciones estándar de 1,93 por debajo de la distribución normal y, en Europa, cuatro décimas partes, lo que sugiere una desaceleración neta del crecimiento global. El índice Financial Conditions Index Plus de Bloomberg se sitúa en seis décimas partes de una desviación estándar por encima de la distribución normal y ha mejorado recientemente, junto con unos datos económicos más sólidos en EE. UU.

Las condiciones financieras globales solo muestran un endurecimiento modesto

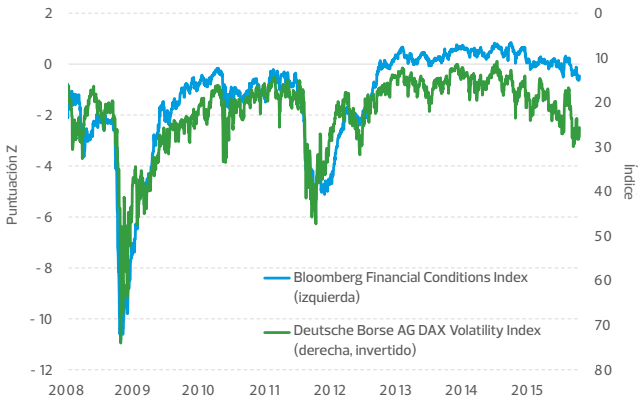


Fuente: RSM US, Bloomberg

Condiciones financieras en Europa

Las condiciones financieras en Europa se han endurecido modestamente durante los últimos dos meses, mientras que el índice DAX Volatility de Deutsche Borse AG sugiere que habrá más efectos colaterales de la desaceleración del crecimiento mundial. A pesar de que el programa de compra de activos del Banco Central Europeo ha conseguido reducir los costes de endeudamiento, la brecha entre los costes de préstamos regionales y el déficit económico general apunta a que las autoridades monetarias probablemente ampliarán su programa de flexibilización cuantitativa en 2016 y aumentará el objetivo de compras muy por encima de los tres billones de euros actuales.

Endurecimiento de las condiciones financieras en Europa



Fuente: RSM US, Bloomberg

Diferencial TED

El diferencial TED, que simplemente es la diferencia entre el tipo de interés de los préstamos interbancarios y la deuda pública a corto plazo, es un valor útil para medir las dificultades de financiación en los mercados globales. Actualmente, este diferencial no muestra un aumentos significativo del riesgo crediticio o de contraparte en la economía mundial. Durante la crisis financiera que sucedió al colapso de Lehman Brothers, tanto el riesgo de contraparte como el de crédito aumentaron significativamente, lo que provocó el estancamiento del préstamo en Estados Unidos. El diferencial actual está en 33, en comparación con los 463 que se registró durante el pico de la crisis financiera en octubre de 2008.

No hay señales de dificultades de financiación

Fuente: RSM US, Bloomberg

Diferencial de permutas a dos años

El diferencial entre el tipo de permutas de tipo de interés a dos años y la rentabilidad de los bonos del Tesoro, una medida del riesgo crediticio en la economía mundial, se ha reducido hasta los 13,54 puntos básicos desde los 24,78 que se registraron el día en que se devaluó el yuan. Los diferenciales de las permutas financieras suelen ser referencias útiles para los inversores que compran títulos de deuda, incluidos los valores con garantía hipotecaria y préstamos para compra de vehículos. La reducción de los diferenciales de las permutas indican los costes de endeudamiento están bajando, a pesar de que la rentabilidad de los títulos de deuda pública estadounidense se mantiene sin variación.

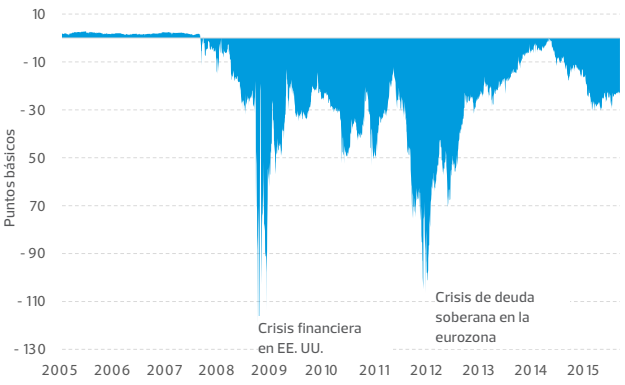
Bajan los costes de endeudamiento, a pesar de que la rentabilidad de la deuda pública se mantiene sin variación

Fuente: RSM US, Bloomberg

Permutas de divisas cruzadas en USD a un año

Las permutas de divisas cruzadas, que ofrecen una indicación del riesgo crediticio a corto plazo y las dificultades de financiación (escasez de dólares), bajaron 8 puntos básicos durante el año pasado, debido principalmente a la desaceleración económica mundial y los riesgos percibidos asociados a la posible salida de Grecia de la eurozona y a un ritmo de crecimiento más lento en China. Sin embargo, simplemente no existe nada parecido a las dificultades de financiación que se dieron durante los periodos más intensos de la crisis financiera de 2008 en EE. UU. e incluso la crisis de deuda soberana de 2012 en Europa.

Las dificultades de financiación son moderadas en comparación con crisis pasadas

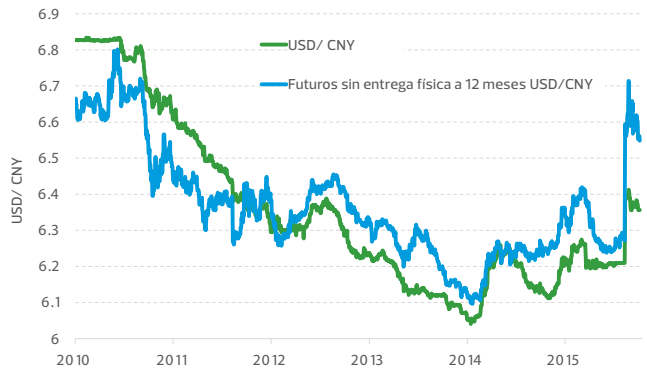


Fuente: RSM US, Bloomberg

Dólar de EE. UU., yuan chino y futuros sin entrega física a 12 meses

Las autoridades fiscales y monetarias chinas han destinado más de 400 000 millones a mantener los mercados de renta variable y rescatar su moneda. El Banco Popular de China ha comprado yuanes y ha vendido dólares para evitar que se acelere la depreciación de su moneda. Si observamos los futuros sin entrega física (non-deliverable forward, NDF) a 12 meses indica una depreciación adicional del 3 % de la moneda china. La reciente rebaja de 25 puntos básicos en el tipo oficial y de 50 puntos básicos en el coeficiente de reserva obligatoria implica que las autoridades monetarias están cada vez más preocupadas por las condiciones en la economía real. Con estas medidas y la alta probabilidad de ampliar los estímulos fiscales a finales de año, no nos sorprende que el mercado de los NDF esté teniendo en cuenta la próxima devaluación del yuan.

Los NDF pueden indicar la devaluación del yuan

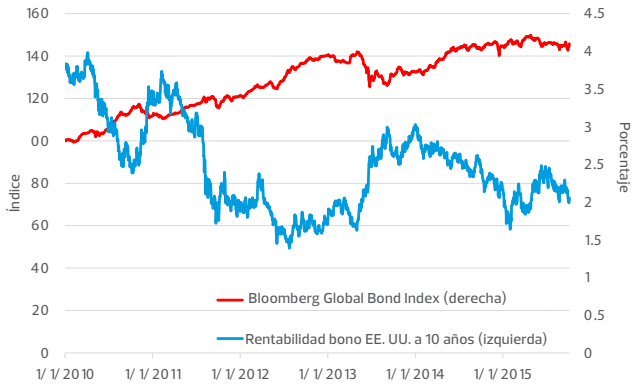


Fuente: RSM US, Bloomberg

Deuda pública de EE. UU. a 10 años – Bloomberg Global Bond Market Index

Durante los últimos meses, la diferencia entre el índice de referencia global a 10 años y el índice del mercado global de bonos de Bloomberg se ha ampliado, hecho que probablemente tenga más que ver con la crisis de deuda soberana continuada en la eurozona y la desaceleración del crecimiento en China. Dicho esto, el diferencial se ha reducido desde finales de verano al disminuir las preocupaciones sobre la salida inminente de Grecia, incluso después de las recientes turbulencias en los mercados de activos.

Las preocupaciones por la salida inminente de Grecia de la eurozona han disminuido

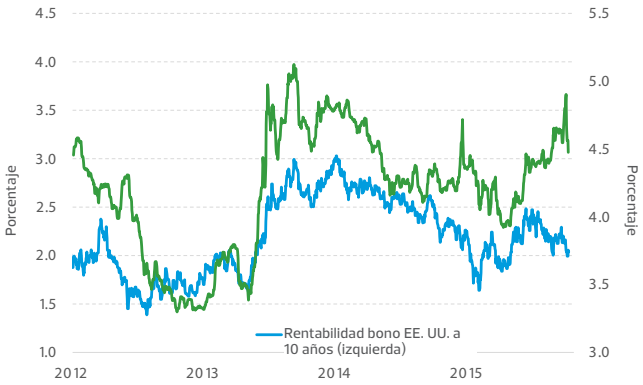


Fuente: RSM US, Bloomberg

Deuda pública de EE. UU. a 10 años Rentabilidad de valores con grado de inversión JP Morgan EMBI

Un síntoma de tensión es la diferencia entre la rentabilidad de la deuda pública de EE. UU. a 10 años y la del índice de valores con grado de inversión JP Morgan EMBI. Se ha producido una divergencia entre las dos medidas: aunque la rentabilidad del índice de JP Morgan está a unos 50 puntos básicos de la del punto álgido del periodo denominado "Taper Tantrum", que consiste en la supresión gradual de los programas de estímulo. La causa probable de esta divergencia tiene más que ver con el endurecimiento de las condiciones financieras asociado con la desaceleración de la demanda de materias primas en China y el efecto contagio a los títulos de deuda con grado de inversión de mercados emergentes. Esto es probablemente una indicación de un aumento moderado en los flujos de salida de capitales de las economías en vías de desarrollo.

Aumento de los flujos de capital hacia EE. UU. desde las economías en desarrollo



Fuente: RSM US, Bloomberg

PREGUNTAS Y RESPUESTAS

RSM SOBRE EL TERRENO

Hemos hablado con Brendan Quirk, líder regional de RSM en América Latina, para plantearle cinco preguntas sobre la economía de la región y las tendencias clave que afectan al mercado intermedio.

P: Últimamente, cada vez más empresas del mercado intermedio están exportando productos y servicios en todo el mundo. ¿Cuál es la diferencia de este enfoque y de las empresas del mercado intermedio en América Latina en comparación con los de hace 30 años? ¿Cuál es el principal impulsor de este cambio?

R: Según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2014 para el periodo comprendido entre 2003 y 2012, las tasas de crecimiento del PIB en América Latina son un 5 % o más de las de otros mercados emergentes y el G-7.

Esto se traduce en 70 millones de personas que han salido de la pobreza y un crecimiento de la clase media del 50 %, que constituye una base de consumidores y se refleja en el crecimiento del mercado intermedio. Muchas empresas del mercado intermedio de la región también se han expandido internacionalmente y necesitan servicios más sofisticados para gestionar sus operaciones.

P: Muchas empresas de América Latina están empezando a plantearse seriamente la expansión a los mercados chinos e indios. ¿Por qué?

R: Existen muchos motivos estratégicos por los que crecer y expandirse en economías como la de china o la india pero el más evidente es tener presencia en los mercados de crecimiento futuro más grandes que buscan productos de calidad a precios competitivos. Nos estamos adaptando a las demandas de los nuevos mercados en los que nuestros clientes están introduciéndose y les ayudamos a despegar. Por ejemplo, en Chile y Argentina, tenemos clientes del sector vinícola que venden a China, y esas ventas o de vinos caros de alta gama o vinos baratos en grandes cantidades. Este es un ajuste de las exportaciones a Estados Unidos y Europa, que tradicionalmente han sido de vinos de buena calidad a un precio razonable.

P: ¿De qué forma afecta el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP), que incluye algunas de las mayores economías a ambos lados del Pacífico, a las economías de América Latina y a las empresas del mercado intermedio en particular?

R: Las mareas altas levantan todos los barcos. Las economías más importantes adscritas al TPP (Chile, Perú y México) han puesto en marcha estructuras y políticas que promueven la actividad empresarial y la inversión en la región, tanto directamente en los países como desde ellos. Estos países están liderando el crecimiento en la región actualmente y son la prueba de que las políticas adoptadas son sólidas, ya que continúan creciendo, incluso con la desaceleración general en la región.

P: América Latina es una región mucho más diversa desde el punto de vista económico de lo que muchos creen. En consecuencia, las economías de América Latina pueden crecer a tasas muy diferentes. ¿Qué áreas de América Latina son líderes en crecimiento en estos momentos? ¿Se prevé que continúe así?

R: Los verdaderos motores del crecimiento hoy son los países que han implantando las políticas económicas e instituciones necesarias para promover el crecimiento y el desarrollo antes o durante periodos de bonanza (p. ej.: Chile, Colombia y México).

También es importante mencionar que a países como México y Colombia, que no son excesivamente dependientes de la economía china, les está yendo mejor. Por último, otros países pequeños de las subregiones de América Central y el Caribe son los que están creciendo más rápidamente en comparación con economías más grandes.

P: ¿Cuáles son los temas clave de los que deberían ser conscientes las empresas del mercado intermedio en América Latina durante los próximos 12 a 18 meses?

R: La región continúa creciendo y será una parte esencial del comercio mundial. Entre otros asuntos, habrá más integración en iniciativas y organizaciones internacionales (p. ej.: el Banco Mundial, el FMI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, tratados internacionales y acuerdos comerciales), el proceso de paz en Colombia y la supresión del embargo a Cuba; todos estos factores darán lugar a un mayor crecimiento y desarrollo en la región.

Para consultar más información sobre RSM, visite **www.rsm.global**.
Las consultas de los medios deben dirigirse a Gillian Hawkes, directora de RR. PP. y comunicación de RSM en el número +44 (0) 7818 518 929 o a la dirección gillian.hawkes@rsm.global.

www.rsm.global

RSM es el nombre comercial utilizado por los miembros de la red RSM.

Todos los miembros de la red RSM son empresas independientes de contabilidad y consultoría y cada uno de ellos opera de forma independiente. La red RSM no es una entidad jurídica independiente de ningún tipo en ninguna jurisdicción.

La red RSM está administrada por RSM International Limited, una sociedad registrada en Inglaterra y Gales (número de sociedad 4040598) con domicilio en 11 Old Jewry, Londres EC2R 8DU.

La marca y la marca registrada "RSM", así como otros derechos de propiedad intelectual utilizados por miembros de la red son propiedad de RSM International Association, una asociación que se rige por el artículo 60 y siguientes del Código Civil de Suiza con domicilio en Zug.

© RSM International Association, 2015

TRE-NT-ALL-ALL-1015-Edición global