Empresa Global
Nº 93 (Febrero 2010)

EDITA
Ediciones Empresa Global, S.L.
Escuela de Finanzas Aplicadas
C/ Españoleto, 19-23. 28010 Madrid
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 49
E-mail: ediciones@afi.es • www.eeg.afi.es

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Esther Aragón

COLABORAN EN ESTE NÚMERO
Paula Ameijeiras, Yolanda Antón, Sara Baliña, David Cano, Ana Domínguez Viana, Mª Encina Osorio, Nazareth Estalayo, Santiago Fernández de Lis, Mónica Guardado, Pablo Guijarro, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Luis Hernanz, Matías Lamas, Álvaro Lissón, Álvaro Martín Enríquez, Emilio Ontiveros, Antonio Pina, Esther Rodríguez Fernández, José Zuloeta

CONSEJO ASESOR
Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña
Carlos Egea Krauel
Caja Murcia
José Luis Fernández Pérez
Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid
José Manuel González Páramo
Banco de España y Universidad Complutense de Madrid
Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid
Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza
Ignacio Santillana del Barrio
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid
Juan Soto Serrano
ExPresidente de *Hewlett Packard*
Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business
Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School
José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid
Javier Santiso
Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

DIRECTOR EDITORIAL José Fraile de Valle

PUBLICIDAD Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 49

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN
Daniel Sánchez Casado

DEPÓSITO LEGAL M-34827-2001

ISSN 1578-3456

IMPRESIÓN Monterreina, S.A.
Impresa en España - *Printed in Spain*

La editorial Ediciones Empresa Global S.L., a los efectos previstos en el artículo 32.1, párrafo segundo del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de *Empresa Global*, o partes de ellas, sean utilizadas para la realización de resúmenes de prensa.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

Editorial

África, ese gran desconocido

A pesar de nuestra cercanía geográfica con este continente, África es, probablemente, una de las zonas menos conocidas por nuestras empresas. La percepción que se tiene de este contiente está con frecuencia asociada a algunos de los factores que condicionan su devenir, como son la inestabilidad política, los conflictos armados o las hambrunas y que la convierten en la región del planeta menos desarrollada y más inestable. De los 54 Estados que componen el continente, la mitad figuran entre los países más pobres del mundo. Sin embargo, esta percepción, aun siendo cierta, no da cuenta plenamente de la realidad de un continente complejo y profundamente heterógeneo. La heterogeneidad es precisamente uno de los factores más importantes a la hora de abordar este continente. A ella contribuyen, desde luego, la confluencia en su seno de multitud de culturas y religiones, los distintos procesos de colonización y descolonización que han atravesado los países que lo integran y que ha desembocado en estructuras sociales, políticas y económicas de desigual naturaleza y desempeño, así como las diferencias en la dotación en recursos naturales y humanos y el desigual nivel de desarrollo de los países, en el que despuntan, claramente, en el norte, el Magreb y el Mashreq y, en el sur, Sudáfrica.

Junto a ello, probablemente tampoco se repara en su potencial humano -cerca de mil millones de habitantes- y unos recursos naturales ingentes, que, sin embargo, no han actuado como motores del desarrollo. El continente africano es, en efecto, una de las mayores zonas mineras del mundo. Es el primer productor mundial de platino, oro, diamantes, fosfato o magnesio y posee importantes reservas de bauxita, uranio y coltan, un mineral que se emplea, entre otros usos, en la fabricación de micro chips. Aun cuando supone una partida importante de las exportaciones de una veintena de países del área, la contribución del sector minero a la actividad económica del continente es reducida. Así, por ejemplo, en el caso de Namibia, la actividad minera representa el 55% de sus exportaciones, pero tan sólo aporta el 10% del PIB y emplea a menos del 5% de la población activa. En Zambia, país productor de cobre y colbalto, la producción minera supone las tres cuartas partes de sus exportaciones, pero sólo representa el 2-3% del PIB y menos del 11% del empleo.

La excelente dotación en recursos naturales constituye, sin duda, un reclamo importante y explica, en buena medida, el intéres que ha despertado el continente entre las empresas estadounidenses, europeas y, más recientemente, chinas, principales inversores por ese orden en el continente africano. Pero, desde luego, sería un error y denotaría una estrechez de miras reducir el potencial del continente a un puñado de materias primas. El previsible avance en el proceso de desarrollo del continente africano, al que deberían contribuir los distintos programas de cooperación bilaterales y multilaterales, es el principal argumento que debería justificar una mayor implicación de las empresas extranjeras en la región, desde luego de las españolas, cuya presencia en la actualidad no se corresponde con nuestro peso económico. A ello debería contribuir el Plan África de la Administración española, pero, sobre todo, una apuesta más decidida de los empresarios, sobre todo en un contexto como el actual, en el que la caída de la demanda interna obliga a la búsqueda de mercados alternativos ::

:: INTERNACIONAL ::

INFORME PAÍS

Perú: los deberes bien hechos

La crisis internacional reafirmó a Perú como uno de los países líderes en América Latina en términos económicos. Fruto de las reformas aplicadas en décadas pasadas, el país pudo gozar de gran fortaleza fiscal y baja inflación. No obstante, las oportunidades de negocios están vigentes y quedan temas pendientes.

Pag. 4

TEMA DEL MES

Oportunidades en África subsahariana

Esta inmensa región engloba un amplio conglomerado de países con ciertas similitudes, pero también con importantes diferencias. Son economías heterogéneas, unas más desconocidas que otras en el ámbito de los negocios internacionales, pero muchas parecen estar llamadas a desempeñar un papel creciente en el comercio mundial y como receptoras de IED.

Pag. 10

OBSERVATORIO EXTERIOR

Croacia: ¿el próximo Estado miembro de la UE?

El pasado 10 de enero, el candidato opositor del Partido Socialdemócrata, Ivo Josipovic, ganó las elecciones presidenciales celebradas en Croacia. La principal misión del intelectual Josipovic será culminar la integración del país, que se independizó de Yugoslavia en 1991, en la Unión Europea, prevista para 2012.

Pag. 16

Oportunidades con ocasión de los juegos olímpicos en Brasil

La celebración de los juegos olímpicos de 2016 en Río de Janeiro no supondrá un antes y un después para la economía brasileña, pero sí ha representado la confirmación del creciente e indiscutible peso de Brasil en el mapa económico y geopolítico mundial.

Pag. 20

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Las opciones como alternativa de cobertura en el mercado de divisas

El entorno actual, a pesar de la estabilización de las tensiones financieras, sigue siendo altamente volátil, una tendencia a la que el mercado de divisas no ha sido ajeno, de modo que su inestabilidad se sitúa por encima de la media histórica.

Pag. 25

ESTRATEGIA GLOBAL

Líneas aéreas

MAURO GUILLÉN

Pag. 28

:: FINANZAS ::

FINANZAS PERSONALES

Preparando el camino para el 2010

El balance de los mercados financieros en 2009 es muy positivo: todas las categorías de activos se revalorizan por encima de los escenarios más optimistas planteados apenas hace seis meses.

Pag. 29

RIESGO DE CAMBIO

Presión soberana

Durante el estallido de la crisis financiera, el dólar se apreció sobre la base de la mayor liquidez y profundidad de sus mercados financieros. El último movimiento de apreciación de la divisa estadounidense se ha cimentado en una creciente percepción de riesgo en las cuentas públicas del área euro, un elemento que puede condicionar sobremanera la evolución del tipo de cambio USD/EUR durante 2010.

Pag. 32

EMERGENTES

Implicaciones de la devaluación del bolívar

A principios de enero, las autoridades venezolanas devaluaron el bolívar frente al dólar con el objetivo de reconducir la situación de la economía. La devaluación provocará un aumento de las presiones inflacionistas sobre una economía que ya cuenta con una de las tasas de inflación más altas del mundo, pero, al mismo tiempo, supondrá un impulso para las cuentas públicas.

Pag. 34

CUADRO DE MANDO DEL SEGUIMIENTO DE LA CRISIS FINANCIERA

Pag. 38

MERCADOS FINANCIEROS

Persiste la mejora, pero también las dudas

DAVID CANO

Pag. 41

ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

¿La vuelta de Glass-Steagall?

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS

Pag. 43

:: EMPRESAS ::

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Empleabilidad: lo que la empresa puede hacer

La competencia global, la incertidumbre y el fuerte ritmo de cambio al que se enfrentan hoy empresas y trabajadores han puesto en cuestión las reglas tradicionales sobre las que se ha organizado la gestión de los recursos humanos, así como la propia relación entre empresa y empleado.

Pag. 44

EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Realidad aumentada

Las tecnologías de realidad aumentada introducen elementos virtuales en nuestro entorno, incorporando objetos o información contextual al mundo que nos rodea. La novedad y el atractivo gráfico de estos objetos virtuales los están convirtiendo en un instrumento de reclamo interesante para su uso en departamentos de *marketing*.

Pag. 46

GESTIÓN EMPRESARIAL

El buen gobierno de las pymes

Las pymes españolas están incorporando prácticas del *Código de buen gobierno* en su funcionamiento diario con el objetivo de mejorar su eficiencia y transparencia en la gestión, así como sentar las bases para el desarrollo y la transformación en grandes compañías.

Pag. 47

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Novedades tributarias

Pag. 50

:: PUNTO Y APARTE ::

AGENDA

Pag. 52

ESCAPARATE EDITORIAL

Pag. 53

PANORAMA INTERNACIONAL

Pag. 54

ESPAÑA EN CONTRASTE

La primera derivada del desapalancamiento

Son muchas las alusiones al excesivo grado de endeudamiento de los hogares en algunas de las principales economías desarrolladas como propulsor de la crisis actual y lastre de la recuperación futura.

Pag. 57

BLOG AFI

En el resumen mensual se hace un análisis de las novedades en los mercados, de los fondos y la fiscalidad. En el *post* del mes se analiza la situación financiera actual.

Pag. 58

ESTADÍSTICAS

Pag. 60

HOMO OECONOMICUS

Empresas globales

José Antonio Herce

Pag. 51

PASEO GLOBAL

La década de India

Emilio Ontiveros

Pag. 64

BUZÓN DE SUGERENCIAS: ediciones@afi.es

Esperamos sus comentarios

Perú: los deberes bien hechos

La crisis internacional reafirmó a Perú como uno de los países líderes en América Latina en términos económicos. Fruto de las reformas aplicadas en décadas pasadas, el país pudo gozar de gran fortaleza fiscal y baja inflación. No obstante, las oportunidades de negocios están vigentes y quedan temas pendientes, como la mejora de educación pública, el narcotráfico y la deficiencia en infraestructura.

José Zuloeta[1]

Quizá Machu Picchu sea más conocido en el mundo que el país donde yace, Perú. Pero este país encierra mayores sorpresas que sólo este famoso destino turístico. Si hablamos de historia, la riqueza histórica del Perú nace con culturas ancestrales que han dejado construcciones monumentales, como la Ciudadela de Caral (tan antigua e imponente como las pirámides egipcias), Machu Picchu (declarada una de las maravillas modernas del mundo) o los descubrimientos arqueológicos de el señor de Sipán y Sicán, entre otros. Éstas promueven un gran afluente de turistas extranjeros de alrededor de dos millones de personas al año. Asimismo, históricamente España posee una vinculación especial con Perú, debido a que, en su momento, Perú fue centro del Virreinato español en América Latina.

Perú se encuentra ubicado en el lado occidental de América del Sur. En su territorio se eleva la cordillera de los Andes, que lo divide en tres grandes regiones naturales: costa, sierra y selva. Esta conjugación geográfica hace que el país goce de 24 climas y 84 zonas de vida sobre un total de 104 zonas que existen en el mundo, por lo no es extraño que sea uno de los 12 países considerados con megadiversidad en el mundo. Perú es un país dotado de diversidad climática y étnica, lo que le proporciona un patrimonio cultural singular. Asimismo, su amalgamación social y multiplicidad de productos agrícolas han generado una de las cocinas más sabrosas y variadas del mundo, siendo catalogado capital gastronómica de América Latina.

Las riquezas naturales de Perú lo han colocado en sitiales importantes de la producción mundial en sectores como agroindustria (primer exportador mundial de espárragos y páprika, segundo de

1 José Zuloeta es analista económico de Macroconsult, empresa consultora peruana con 25 años de trayectoria en el mercado, cuya misión es brindar a sus clientes la más alta calidad en servicios de asesoría económica y financiera. Cuenta con un equipo de profesionales de reconocida trayectoria nacional e internacional, con una sólida experiencia en análisis económico y financiero, así como en la dirección de empresas y organismos públicos y privados. Macroconsult presenta una vasta experiencia y ofrece una amplia gama de servicios en las áreas de consultoría económica y financiera, seguimiento del mercado de capitales, y consultoría integral en gestión empresarial.

Nombre oficial: República del Perú

Superficie: 1.285.220 km² (1.280.000 km2 tierra y 5.220 km2 agua)

Capital: Lima

Otras ciudades: Arequipa, Trujillo, Chiclayo, Piura, Iquitos, Chimbote, Cuzco

Situación geográfica: situado en la costa oeste sudamericana; limita al norte con Ecuador y Colombia, al este con Brasil y Bolivia y al sur con Chile. Está bañado por el océano Pacífico

Clima: el clima varía de tropical en el este a desértico en el oeste

Divisiones administrativas: está formado por 25 regiones o provincias y una provincia constitucional (Lima provincia)

Población: 29.546.963 (julio 2009 est.)

Esperanza de vida: 70,74 años

Tasa de crecimiento de la población: 1,229% (2009 est.)

Grupos étnicos: amerindio 45%, mestizo 37%, blanco 15%, color, japonés, chino y otros 3%

Idiomas: Español y quechua (oficiales) y aymara

Tasa de alfabetización: 92,9% (de la población mayor de 15 años)

Moneda: nuevo sol (NS)

Sistema político: república constitucional

Fuente: *World Factbook*.

PRINCIPALES CIFRAS MACROECONÓMICAS

	2005	2006	2007	2008	2009(p)	2010(p)
Crecimiento real del PBI (%)	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	6,0
Inflación anual (%)	1,5	1,1	3,9	6,7	0,3	2,1
Crec. consumo privado	4,6	6,4	8,3	8,7	2,6	3,9
Crec. de la inversión privada	12,0	20,1	23,4	25,6	-15,5	5,0
Balanza comercial (millones US$)	5.286	8.986	8.287	3.090	6.410	7.131
Balanza por cc. (millones US$)	141	699	9.304	7.372	1.384	193
Resultado fiscal (% del PIB)	-0,3	2,1	3,1	2,1	-1,1	-1,3

p: previsión
Fuente: *INEI, BCRP y elaboración propia.*

alcachofas), hidrocarburos (Camisea es uno de los yacimientos de gas más importantes del continente americano), recursos marinos (primer productor mundial de harina de pescado), minería (quinto productor mundial de oro, segundo de plata, cuarto de cobre, zinc y plomo) o textiles (el más importante exportador de prendas textiles de algodón en América Latina).

El crecimiento económico peruano promedio de los últimos siete años es digno de admiración: 6,8%

Así como el Perú ha sobresalido en los últimos años por ser un destino turístico completo, el crecimiento económico peruano promedio de los últimos siete años también es digno de admiración: 6,8% (el segundo mayor en América Latina, un conjunto de 20 países). Éste fue impulsado por el auge del consumo privado, la inversión privada y la demanda externa. En el mismo período, la política económica peruana se ha caracterizado por tener buenos indicadores macroeconómicos. Por ejemplo, la inflación peruana fue una de las cuatro menores en 2008 en América Latina en un contexto de fuertes aumentos del precio del petróleo y alimentos en el mundo. Asimismo, los déficit fiscales de los últimos años fueron reducidos y sostenibles, en gran medida, fruto de las reglas de estabilización fiscal implementadas.

En su estructura productiva, el sector primario representa el 15,4% del PIB; las manufacturas, el 17,26%; la construcción, el 6,5%, y el sector de comercio y servicios, el 58,5%. Cerca de la mitad de la producción peruana se concentra en la capital, Lima. No obstante, gran parte del dinamismo económico de los últimos años se debe al crecimiento en las regiones en las cuales los servicios financieros, el comercio de *retail* y la agroindustria crecieron a tasas importantes producto de la incursión en lugares poco explorados. Un indicador de ello es que regiones como Ica y Trujillo, con concentración de la agroindustria, hasta antes de la crisis poseyeron la condición de pleno empleo.

El caos económico vivido en décadas pasadas quedó atrás gracias a la constancia en las políticas económicas responsables, en ya casi dos décadas. Cuando el actual presidente Alan García llegó al poder en 2006, la expectativa estaba puesta en el manejo macroeconómico, que en su primer gobierno de 1985 a 1990 fue un total desastre. Sin embargo, García continuó con los objetivos de la estabilidad macroeconómica y la promoción de inversiones. Asimismo, durante el actual gobierno, las tres principales calificadoras de riesgo (Fitch, Moody's y Standard and Poor's) otorgaron a Perú el grado de inversión, posición que sólo Brasil, Chile y México ostentaban en América Latina, lo que contribuirá a incrementar el flujo de inversión privada en el país. En su momento, las decisiones de calificadoras obedecieron a la significativa caída en las vulnerabilidades externas y fiscales del país. La última calificadora en otorgar el grado, Moody's, lo hizo en diciembre de 2009, con lo peor de la crisis internacional en el pasado, lo cual fue un premio a los logros económicos obtenidos cuando se le recortaba la calificación soberana a importantes países del mundo.

Igual que en otros países de la región, los efectos de la crisis internacional fueron menores a los percibidos en anteriores contextos de stress internacional. Hubo una menor entrada de capitales extranjeros y una caída importante del valor de las exportaciones (gran parte concentrada en minerales), pero sectores relacionados con la demanda interna (como servicios y construcción) evitaron una caída abrupta de la producción. Por su parte, el Gobierno implementó un importante estimulo fiscal y el Banco Central redujo sus tasas a mínimos históricos.

Los efectos de la crisis internacional fueron un examen difícil aplicado a las políticas con las que se venía manejando al país. Después de crecer el 9,8% en 2008, en el segundo trimestre de 2009, el PIB se contrajo -1,1%; sin embargo, estimamos que el crecimiento de 2009 ronde el 0,9% (con un 4% en el cuarto trimestre). Si esto ocurre, Perú sería una de las pocas economías con crecimiento positivo. Junto con la recuperación de la economía mundial, el empuje económico de 2010 estaría liderado por el consumo privado, la recuperación de la inversión privada, la reposición de inventarios y el impulso fiscal que se mantiene previo al año electoral. Este año es promisorio para la economía peruana, ya que muchos proyectos de inversión se reanudarían, dando lugar a una mayor capacidad productiva de la economía.

Retos del futuro

Las cifras macroeconómicas también se reflejaron en el bienestar de la población. Así, la tasa de pobreza se redujo del 48% en 2005 al 36% en 2008, lo que significa que tres millo-

nes y medio de peruanos superaron la situación de pobreza en los últimos cuatro años. En el mismo lapso de tiempo, la miseria o extrema pobreza pasó del 24% en 2005 al 12,6% en 2008. A pesar de ello y de las perspectivas de recuperación en 2010, el país posee aún lastres importantes que limitarán su capacidad de crecimiento en los próximos años.

Por ejemplo, los resultados de las evaluaciones escolares en el continente colocan a los escolares peruanos en la última posición. El actual Gobierno ha implementado importantes medidas para reformar la educación pública. Dichas políticas deberán incrementar la productividad de la fuerza laboral, lo que todavía es un resultado de largo plazo.

De otro lado, el narcotráfico es causa fundamental de la inseguridad vivida en las principales ciudades del país. El Perú, de acuerdo con Naciones Unidas, es uno de los principales productores de cocaína del mundo. En la selva peruana se siembra hoja de coca (insumo principal de la cocaína), que da empleo e ingresos a una ingente cantidad de campesinos. Erradicar este cultivo es una de las tareas pendientes, pues el narcotráfico ha revertido en inseguridad, que se ha extendido a las zonas urbanas. Aunque la violencia no llega a niveles de otros países de la región, la sensación de inseguridad en las principales ciudades va en aumento.

Recientemente, las tres principales calificadoras de riesgos han otorgado a Perú el grado de inversión

De otro lado, de acuerdo con el Grupo Intergubernamental de Expertos en Cambio Climático (IPCC) de la ONU, el Perú es el tercer país más afectado por el grave problema del calentamiento global. Entre sus efectos se encuentran el derretimiento de los glaciares de los Andes y la degradación de la selva. Asimismo, la explotación de la selva peruana no puede realizarse, debido a la falta de reglas claras que incentiven una industria de extracción de madera y de biotecnología sostenibles. Un intento de impulsar estas actividades terminó en un enfrentamiento entre pobladores indígenas de la localidad de Bagua y efectivos policiales. En tal suceso, murieron 24 efectivos del orden y 10 civiles y hasta la fecha no hay responsables políticos del Gobierno.

Otro tema relevante es la falta de infraestructura pública, lo que representa elevados costos de transacción y un desincentivo para los nuevos proyectos. El Gobierno ha iniciado proyectos de concesión de carreteras a través de asociaciones público-privadas. Como ejemplo, se tienen las carreteras IRRSA, que empiezan en las costas peruanas y terminan en la frontera con Brasil. Esta medida incentivará el comercio entre Brasil, un país que mira hacia el Atlántico, y Perú, un país con puertos hacia el Pacífico (océano con mayor movimiento comercial del mundo).

A año y medio de las elecciones presidenciales (programadas para abril de 2011), aún no hay un

15 PRIMEROS CAPÍTULOS EXPORTADOS A PERÚ DESDE ESPAÑA EN 2009*

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	MÁQUINAS Y APARATOS MECÁNICOS	39.554,45	24,47
85	APARATOS Y MATERIAL ELÉCTRICOS	19.047,89	11,78
32	TANINO; MATERIAS COLORANTES; PINTURA	9.189,32	5,68
49	LIBROS, PUBLICACI.; ARTES GRÁF.	6.784,44	4,20
73	MANUF. DE FUNDIC., HIER./ACERO	6.123,20	3,79
99	CONJUNT. DE OTROS PRODUCTOS	6.093,55	3,77
72	FUNDICIÓN, HIERRO Y ACERO	4.731,13	2,93
40	CAUCHO Y SUS MANUFACTURAS	4.549,11	2,81
39	MAT. PLÁSTICAS; SUS MANUFACTU.	4.402,50	2,72
21	PREPARAC. ALIMENTICIAS DIVERSAS	3.670,00	2,27
69	PRODUCTOS CERÁMICOS	3.555,31	2,20
33	ACEITES ESENCIALES; PERFUMER.	3.536,63	2,19
87	VEHÍCULOS AUTOMÓVILES; TRACTORES	3.478,59	2,15
29	PRODUCTOS QUÍMICOS ORGÁNICOS	3.267,23	2,02
83	MANUFACTURAS DIVERSAS DE METALES	2.944,07	1,82
	Subtotal	**120.927,42**	**74,81**
	Total productos exportados Perú	**161.656,51**	**100,00**

(*) Datos hasta octubre de 2009.
Fuente: *Estacom y elaboración propia.*

15 PRIMEROS CAPÍTULOS IMPORTADOS POR ESPAÑA DE PERÚ EN 2009*

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
26	MINERALES, ESCORIAS Y CENIZAS	155.051,46	37,82
20	CONSERVAS VERDURA O FRUTA; ZUMO	59.048,80	14,40
3	PESCADOS, CRUSTÁCEOS, MOLUSCOS	41.534,94	10,13
9	CAFÉ, TÉ, YERBA MATE Y ESPECIAS	24.058,61	5,87
7	LEGUMBRES, HORTALIZAS, S/ CONSERV.	23.205,61	5,66
8	FRUTAS /FRUTOS, S/ CONSERVAR	22.910,85	5,59
23	RESIDUOS INDUSTRIA ALIMENTARIA	15.587,79	3,80
80	ESTAÑO Y SUS MANUFACTURAS	13.225,01	3,23
61	PRENDAS DE VESTIR, DE PUNTO	10.413,66	2,54
16	CONSERVAS DE CARNE O PESCADO	10.010,26	2,44
15	GRASAS, ACEITE ANIMAL O VEGETAL	4.980,69	1,21
10	CEREALES	4.801,40	1,17
18	CACAO Y SUS PREPARACIONES	2.890,34	0,70
12	SEMILLAS OLEAGI.; PLANTAS INDUSTRIALES	2.725,50	0,66
28	PRODUCT. QUÍMICOS INORGÁNICOS	2.679,05	0,65
	Subtotal	**393.123,97**	**95,88**
	Total importaciones de Perú	**409.997,29**	**100,00**

(*) Datos hasta octubre de 2009.
Fuente: *Estacom y elaboración propia.*

«RATING» RIESGO-PAÍS

Euromoney

	sep-09	mar-09	Var. (1)
Perú	57,03	55,98	-1,05
España	81,74	79,80	1,94
Noruega (máx.)	98,14	96,37	1,77
Zimbawe (mín.)	6,70	5,49	1,21

(1) Una variación negativa indica una disminución del riesgo
(*) Max. para sep-09, en mar-09: Noruega (96,37)
(**) Min. para sep-09, en mar-0: Zimbawe (5,49)

«RATING» DEUDA SOBERANA

Moody's
Diciembre 2009

	Largo plazo	Corto plazo
Perú	Ba1	P-3
España	Aaa	P-1

S. & P.
Diciembre 2009

	Largo plazo	Corto plazo
Perú	BBB-	A-3
España	AA+	A-1+

NOTAS:

Ins. Investor/Euromoney
Cada país se valora en una escala de 0 a 100, presentando 100 aquellos con la menor posibilidad de impago

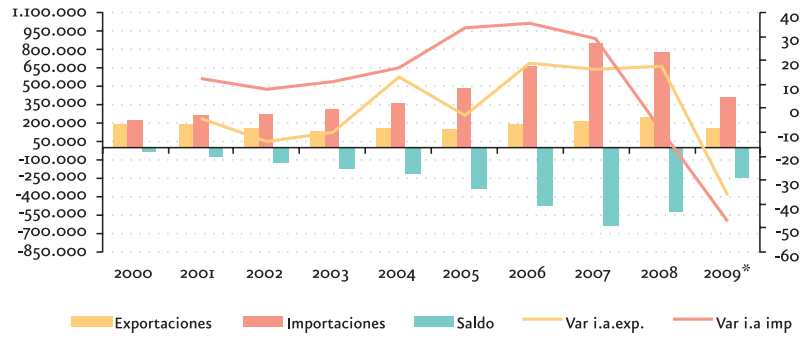
Moody's De menor a mayor riesgo
L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca.
C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P. De menor a mayor riesgo
AAA , AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C, "NR": not publicly rated

panorama cierto sobre quién será el próximo presidente, ya que parece ser una tradición que el ganador se defina en las semanas antes de la elección. Esto se debe a que es normal que aparezcan candidatos *outsiders*. Por lo pronto, existen movimientos importantes y se vocean varios candidatos. Lo importante es resaltar que el éxito económico de los últimos años contribuirá a evitar que un candidato «antisistema» salga elegido y, más bien, se continúe con el modelo y el lineamiento de política aplicados.

Balanza comercial hispano-peruana

(Miles de euros)



Fuente: *Datacomex y elaboración propia. Datos hasta octubre de 2009.*

Relaciones comerciales hispano-peruanas

Las relaciones comerciales hispano-peruanas datan de la época virreinal. Éstas perduran en la actualidad y se han consolidado en los últimos años. En el período 2000-2009, los saldos de la balanza comercial resultaron ser deficitarios para España. Así, en 2008, las exportaciones españolas sumaron 253,8 millones de euros frente a los 777 millones de las importaciones. En 2009, se mantuvo la misma tendencia deficitaria para el país europeo. No obstante, la tendencia del intercambio comercial es creciente en el período analizado

Perú es una plaza importante para las inversiones españolas en América Latina, principalmente, en los sectores de comunicaciones, energía y servicios

Los principales productos que exporta España al Perú consisten en máquinas y aparatos eléctricos, mientras que los productos importados por España se concentran en minerales, conservas, pescados y productos agroindustriales, entre otros.

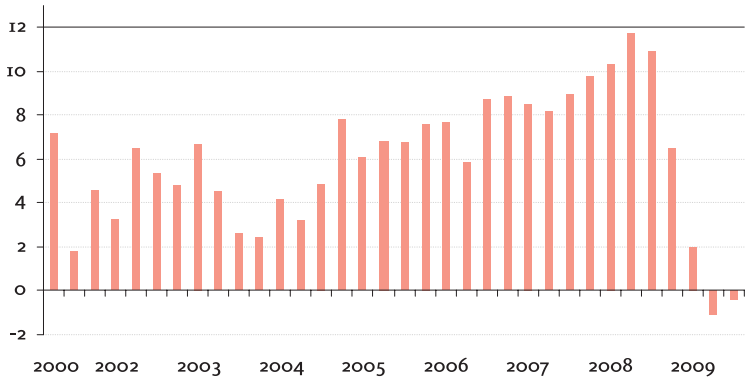
La política comercial del Perú busca una apertura comercial que permita ingresar a nuevos y mayores mercados del mundo. Hasta la fecha, los tratados comerciales entre Europa y Perú se limitan a un régimen que ofrece a los países de la Comunidad Andina de Nacionales (CAN), de la que es parte Perú, acceso preferencial al mercado Europeo. Las negociaciones de CAN y la Unión Europea (UE) para firmar un Tratado de Libre Comercio fueron entrampadas por la renuencia de Bolivia. Aun así, Perú ha propuesto la firma de un tratado unilateral con la UE. En este sentido, el mercado europeo (y, dentro de este, el español) es de vital importancia para el flujo de bienes peruano.

Inversión extranjera directa y competitividad

En cuanto al flujo de inversiones, en 2008, la inversión extranjera directa (IED) total en el Perú ascendió a 3.420 millones de euros, lo que representa el 5,2% de los flujos destinados a América Latina (quinta posición, después de Brasil, Chile, Colombia y México). Estas inversiones se han concentrado en proyectos mineros, energéticos y telecomunicaciones.

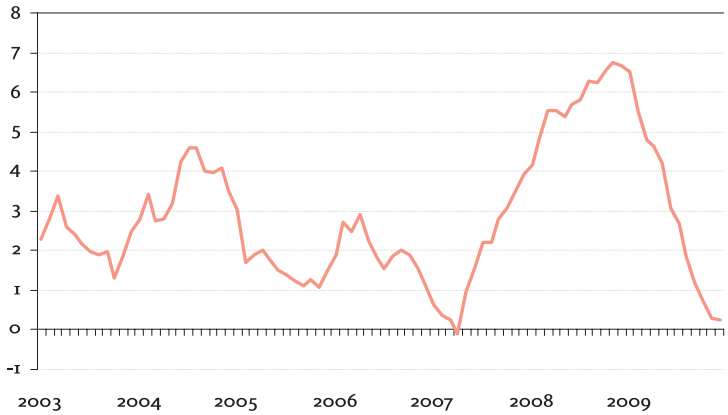
Perú es una plaza importante para las inversiones españolas en América Latina, principalmente, en los sectores de comunicaciones, energía y servicios. Así, del flujo total de IED de España a América Latina, que sumó 13.471,3 millones de euros en 2008, 1.208 millones de euros fueron destinados a Perú, lo que superó ampliamente el intercambio comercial de 2008 entre ambos países y ubicó a Perú en la cuarta posi-

Crecimiento del PIB en Perú (tasa interanual, en puntos porcentuales)



Fuente: *Banco Central de Reserva del Perú.*

Inflación (tasa interanual) en Perú



Fuente: *Banco Central de Reserva del Perú.*

ción en sus preferencias. De acuerdo con los datos del Ministerio de Industria Turismo y Comercio (MITyC) de España, desde 2000, el monto acumulado de IED española en el Perú ronda los 4.000 millones de euros y un monto similar se sumó durante la década pasada. De acuerdo con estas cifras, España es el principal inversor extranjero en Perú.

En esta última década, España se ha consolidado como el principal inversor en el país

Los esfuerzos peruanos se han concentrado en atraer mayores capitales extranjeros y, para ello, han incrementado su competitividad en los negocios. El informe *Doing Business de 2010*, publicado por el Banco Mundial, mostró una mejora para Perú de nueve posiciones respecto a 2009, situando al país en el puesto quincuagésimo sexto. Respecto a América Latina, el país se ubica en la posición cuarta, sin contar Caribe.

A pesar del avance, las posiciones en las categorías que conforman el indicador son dispersas. Por un lado, en las áreas de obtención de crédito, protección de los inversionistas y registro de propiedad, nos encontramos en el *top* 30 (de 183 países de la muestra), lo que, sin duda, es clave para alcanzar una posición relativa importante en el índice global. Sin embargo, en temas como manejo de licencias, cumplimiento de contratos, apertura de empresas y empleo de trabajadores, nos encontramos en la cola, por debajo de la barrera del puesto número 100.

En términos generales, el Perú ha mejorado su posición en cuatro de las

10 categorías: apertura de una empresa, registro de la propiedad, cumplimiento de contratos y empleo de trabajadores. Esta última era la categoría en la que peor desempeño relativo presentaba el país, por lo que la mejora en 49 posiciones ha sido un importante avance. Otras variables importantes a la hora de hacer negocios, como la estabilidad macroeconómica o productividad de factores, por ejemplo, no son tomadas en cuenta en el estudio. Sin embargo, el *ranking* es una medida de competitividad y refleja tiempos, costos relativos, número de procedimientos, entre otros, de diferentes procedimientos o regulaciones relevantes para un negocio local. Como objetivo de política económica, el Ministerio de Economía y Finanzas de Perú se puso como meta ocupar el puesto 25 en el *ranking Doing Business de 2012* (presentado en septiembre 2011). Con esto, el Perú ocuparía el segundo decil del *ranking* mundial.

Perú ofrece seguridad para la propiedad privada y el capital extranjero es bien recibido. No obstante, hacen falta importantes cambios institucionales para que se logre obtener un Estado eficiente, una mejor distribución de oportunidades y seguridad para el buen desempeño de las actividades sociales y económicas ::

Oportunidades en África subsahariana

Esta inmensa región, localizada al sur del Sahara, engloba un amplio conglomerado de países con ciertas similitudes, pero también con importantes diferencias. Son economías heterogéneas, unas más desconocidas que otras en el ámbito de los negocios internacionales, pero muchas parecen estar llamadas a desempeñar un papel creciente en el comercio mundial y como receptoras de IED. Con la recuperación de la economía internacional, han de retomar la senda de crecimiento que habían iniciado, apoyándose en las entradas de capital para acometer importantes proyectos que contribuyan a su desarrollo socio-económico y generando, a su vez, oportunidades comerciales y de inversión para empresas extranjeras.

Ana Domínguez Viana y Mª Encina Osorio

La región de África subsahariana abarca la práctica totalidad del continente africano, a excepción de los países bañados por el Mediterráneo (Marruecos, Argelia, Túnez, Libia y Egipto). Engloba, así, un gran número de países (unos 50), incluyendo los seis territorios isleños de Cabo Verde, Comoros, Madagascar, Mauricio, Santo Tomé y Príncipe y Seychelles, además de las posesiones de ultramar francesas e inglesas de Mayotte y Santa Elena.

África subsahariana es hoy la unidad regional más pobre del mundo, un hecho que se manifiesta a través de diversas variables macroeconómicas, sociales y demográficas (baja renta per cápita, reducido nivel de desarrollo humano, mortalidad infantil aún muy elevada, baja esperanza de vida, etc.). No en vano, incluye 34 de los considerados países menos avanzados (PMA) del mundo.

No obstante, y a pesar de dichos niveles de partida, la región muestra un gran potencial económico, ya que, en los últimos años, ha experimentado un crecimiento sostenido y superior a la media mundial, apuntando las previsiones a un menor impacto de la crisis económica (con tasas de crecimiento del PIB regional del 1,1% en 2009 frente a una caída del -1,1% de media mundial, según las estimaciones del FMI), así como a una mayor capacidad de recuperación (previsiones de crecimiento del 4,1% en 2010).

A pesar de la frecuente atribución de características comunes a todas las naciones que integran el África subsahariana, derivada de la unidad geográfica y, en algunos casos, de similares experiencias coloniales, es importante destacar que el grado de heterogeneidad entre ellas es elevado. Las disparidades que subyacen se refieren a diversas áreas, entre las que destacan las económicas, políticas y socio-demográficas.

En los últimos años, África subsahariana ha experimentado un crecimiento sostenido y superior a la media mundial

Las divergencias en el ámbito económico muchas veces están íntimamente ligadas a la tenencia o no de reservas petrolíferas. En este sentido, se puede señalar el caso de Guinea Ecuatorial, que ha experimentado un notable desarrollo derivado de la producción petrolífera. Asimismo, la inmersión en conflictos bélicos ha condicionado el devenir de muchas economías de la región, como es el caso de Angola, Burundi, República Democrática del Congo, Gabón, Guinea Bissau, Liberia o Sierra Leona.

En cuanto al clima político, sin duda persisten los conflictos y los regímenes autoritarios en un gran número de países, aunque la OCDE destaca el avance experimentado por África subsahariana en los últimos 10 años en términos de estabilidad, normalización y legitimación de Gobiernos mediante elecciones democráticas. Con todo, mientras algunos países como Botsuana, Ghana, Tanzania y Zambia se caracterizan por una cierta estabilidad, otros como Uganda, la República Democrática del Congo o Sierra Leona han vivido recientemente dramáticos episodios de violencia e inestabilidad política. Según el índice de Estados fallidos (2009), elaborado por Fund for Peace, 11 de los 20 peores Estados («en alerta») se localizan en África subsahariana. Entre ellos están Somalia y Sudán, que también presentan elevados niveles de corrupción a juzgar por el índice de percepción de la corrupción (2009), de Transparency Internacional. En el lado opuesto, entre los menos corruptos, se encuentran Botsuana o Mauricio, con un índice no tan alejado del de España.

Por último, una aproximación al nivel del desarrollo humano en el África subsahariana, en términos agregados y en comparación con otras regiones del mundo, lleva a la conclusión de que ésta se encuentra muy por detrás de las demás. Pero, nuevamente, debemos tener en cuenta que existe un alto grado de diversidad entre el amplio conjunto de países situados al sur del Sahara, tanto al comparar su evolución como ante la observancia de su situación actual. Así, destacan países como Mauricio y Gabón, donde la esperanza de vida y las tasas de alfabetización son elevadas, mientras que la tasa de crecimiento de la población resulta significativamente inferior a la media de la región frente a otros como Níger o Sierra Leona, donde la situación es exactamente la contraria.

Relaciones comerciales e inversoras con España

La gran heterogeneidad que envuelve esta región también es fuente de amplias oportunidades empresariales. África subsahariana ha registrado un comportamiento positivo en cuanto a su participación en el comercio mundial y las caídas esperadas para 2009 en los intercambios comerciales con el exterior, a nivel global, podrían situarse, en esa región, muy por debajo de la media mundial (caída de las exportaciones estimada en un 5,3% y de las importaciones en un 4,1%, mientras que la media mundial se sitúa en el -11,4 y -12,4%, respectivamente, según el FMI). Asimismo, las expectativas de crecimiento de los flujos comerciales en 2010 son más favorables para la región africana.

En relación con el comercio bilateral entre España y África subsahariana, hay que indicar que tanto las exportaciones españolas de bienes hacia este mercado como las importaciones procedentes de éste con destino el mercado español se han venido incrementando. En general, en los últimos cinco años (excepto en 2007), las segundas han aumentado a tasas interanuales más elevadas que las primeras, lo que ha hecho que el histórico saldo comercial deficitario para España también se haya elevado.

En 2008, las exportaciones españolas hacia África subsahariana se situaron en los 2.726 millones de euros, siendo en torno a un 15% superiores a las registradas un año antes. Mientras, el flujo comercial inverso alcanzó los 11.843 millones, representando un incremento cercano al 35% respecto al año anterior. Con ello, el saldo comercial bilateral, favorable para la región africana, se situó en 9.118 millones de euros. Ya en los 10 primeros meses de 2009, las

PRINCIPALES INDICADORES DE ÁFRICA SUBSAHARINA

	2005	2008	% Variación
Datos básicos			
Población total (millones)	760,3	817,96	8
Crecimiento de población (% anual)	2,5	2,5	0
PIB PPA (miles de millones USD)	1.254,92	1.628,34	30
PIB per cápita, PPA (USD)	1.651	1.991	21
Economía			
PIB crecimiento (anual %)	5,6	5	-11
Inflación (%)	8,9	10,8	21
Agricultura (% del PIB)	17	14	-18
Industria (% del PIB)	31	32	3
Servicios (% del PIB)	52	54	4
Exportaciones (% del PIB)	33	37	12
Importaciones (% del PIB)	34	40	18
Formación bruta de capital (% del PIB)	19	23	21
Negocios			
Tiempo para comenzar un negocio (días)	61	46	-25
Terminales de telefonía móvil (por cada 1.000 personas)	12	32	167
Usuarios de internet (por cada 1.000 personas)	2,2	4,5	105
Conexiones globales			
Comercio de mercancías (% PIB)	56,9	64,3	13
Inversión extranjera directa (millones USD)	19.529	66.248	239

Fuente: *World Development Indicators Database, abril 2009 (Banco Mundial), World Investment Report (UNCTAD) y elaboración propia.*

INDICADORES MACROECONÓMICOS Y PREVISIONES DE ÁFRICA SUBSAHARINA

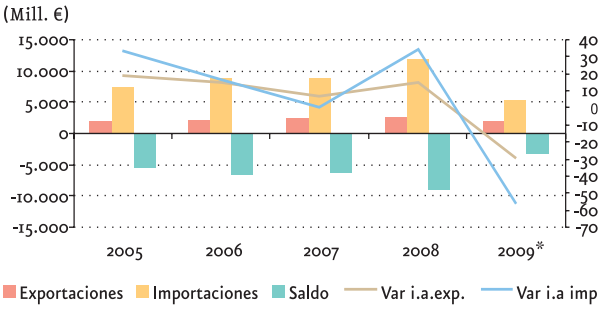
	2005	2008	2010
Crecimiento del PIB (%)	5,5	1,1	4,1
Crecimiento del PIB per cápita (%)	3,1	-0,9	1,9
Inflación	11,6	10,5	7,2
Inversión total (% del PIB)	22,2	22,4	22,7
Saldo presupuestario (% PIB), incl. subvenciones	1,3	-4,8	-2,4
Saldo presupuestario (% PIB), excl. subvenciones	0,3	-6,4	-4
Exportaciones de bienes y servicios (%)	0,1	-5,3	4,7
Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	41	31,2	33,5
Importaciones de bienes y servicios (%)	9,7	-4,1	5,5
Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	38,2	34,2	34,6
Balanza comercial (% del PIB)	8,6	1,6	3,9
Balanza por cuenta corriente (% del PIB), incl. subvenciones	1	-3,1	-2,1
Balanza por cuenta corriente (% del PIB), excl. subvenciones	0,1	-4,8	-3
Deuda externa (% del PIB)	10,2	11,7	11,7

Fuente: *Regional Economic Outlook: África subsahariana, octubre 2009, y World Economic Outlook, octubre 2009 (FMI).*

exportaciones españolas hacia el mercado subsahariano fueron de 1.916 millones de euros y las importaciones procedentes de dicho mercado alcanzaron los 5.217 millones.

Dentro del amplio número de países que configuran la región de África Subsahariana, aquellos que mantienen unas relaciones comerciales más estrechas con España son, por una parte, Sudáfrica, Angola, Nigeria, Guinea Ecuatorial y Senegal como principales clientes de las empresas españolas en el período 2005-octubre de 2009 (destinatarios de algo más del 60% de las exportaciones) y,

Balanza comercial España-África subsahariana



Fuente: *Datacomex y elaboracion propia. (*) Datos hasta octubre de 2009.*

por otra, Nigeria, Sudáfrica, Guinea Ecuatorial, Camerún y Angola como proveedores más destacados (responsables del 83% de las importaciones españolas de la región).

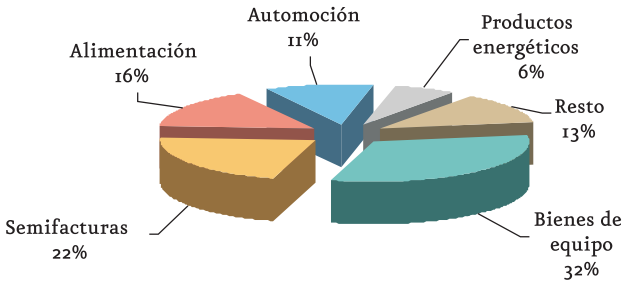
Las exportaciones españolas se han centrado fundamentalmente en los sectores de bienes de equipo (maquinaria de transporte) y semifacturas (con destaque para los productos químicos). Por el lado de las importaciones, existe un claro dominio del sector de productos energéticos (principalmente, petróleo y sus derivados), que concentra el 72% del valor total de productos importados desde África subsahariana en el último lustro.

Las relaciones comerciales entre España y África subsahariana se han venido intensificando y su promoción está en la agenda de las autoridades españolas

En relación con los flujos de inversión, conviene destacar que éstos están teniendo un papel muy relevante en el desarrollo de África subsahariana al permitir la ejecución de proyectos en diversos sectores y contribuir así al crecimiento y desarrollo socioeconómico de los países destinatarios y del conjunto de la región. Aun cuando las entradas de capital extranjero en 2009 podrían verse reducidas de forma más o menos notable como consecuencia de la recesión mundial, en 2008, los mayores receptores de inversión extranjera directa (IED) en África subsahariana fueron, por este orden, Nigeria, Angola y Sudáfrica. En ese año, la cifra de IED alcanzó un valor récord de 66.248 millones de dólares, un 239% superior a la de 2005 (UNCTAD). Sin embargo, España no se encuentra entre los principales inversores en la región, sino que una parte destacada y creciente de los flujos de inversión extranjera en África subsahariana procede de China y, cada vez más, de los países del Golfo.

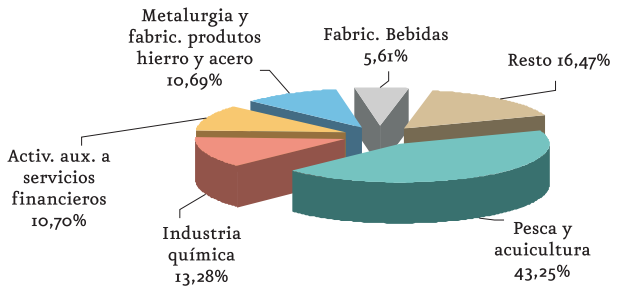
Las inversiones españolas en África subsahariana han registrado un comportamiento irregular, variando significativamente su cuantía de un año para otro. Entre 2005 y septiembre de 2009, la cifra acumulada de IED

Sectores destinatarios de las exportaciones españolas a África subsahariana (2005 - 2009*)



Fuente: *MITyC. (*) Datos hasta octubre 2009.*

Sectores destinatarios de la IED española en África subsahariana (2005 - 2009*)



Fuente: *MITyC. (*) Datos hasta septiembre 2009.*

española en esa región se situó cerca de los 445 millones de euros, con un máximo en 2005 de 182 millones de euros y un mínimo en 2008 de algo menos de 25 millones. Mientras, la inversión subsahariana en España es muy reducida: no llegó a los 61 millones de euros en los últimos 10 años.

Los principales países destinatarios de inversión española fueron Namibia y Sudáfrica. Ambos concentran un 85,6% de la IED de España al sur del Sahara en ese período. En cuanto a los sectores de destino, destaca el sector pesquero como el receptor de un mayor volumen de capital español (43% del total).

Identificación de oportunidades en la región

A pesar de la todavía limitada presencia española en África subsahariana, en términos de valor de las exportaciones y, sobre todo, de la inversión directa, se trata de una región que presenta una gran diversidad y, fruto de ella, amplias oportunidades de negocio para las empresas. Aglutina el 12% de la población mundial y cuenta con una elevada dotación de recursos naturales

DÉFICIT DE INFRAESTRUCTURAS EN ÁFRICA

Infraestructuras	África subsahariana países de bajos ingresos	Otros países de bajos ingresos
Carreteras asfaltadas (densidad[1])	31	134
Carreteras totales (densidad[1])	137	211
Telefonía fija (densidad[2])	10	78
Móviles (densidad)	55	76
Internet (densidad)	2	3
Generación energética (capacidad[3])	37	326
Electricidad (cobertura[4])	16	41
Agua (mejoras-cobertura[4])	60	72
Saneamiento (mejoras-cobertura[4])	34	51

([1]) km/100 km² de tierra de cultivo
([2]) líneas por 1.000 habitantes
([3]) MW/1 millón de habitantes
([4]) % de población

Fuente: *Yepes, Pierce and Foster 2008.*

(petróleo, cobre, oro, estaño, diamantes y otros), siendo asimismo destinataria de importantes volúmenes de recursos financieros de carácter multilateral y bilateral destinados a la ejecución de proyectos en diversos campos.

La entrada creciente de IED en la región, con anterioridad a la crisis, es un buen reflejo de la existencia de oportunidades y un clima de negocios, cuando menos, aceptable. De hecho, algunos indicadores ligados a la facilidad para hacer negocios en África subsahariana, como pueden ser el tiempo y los procedimientos necesarios para la apertura de una empresa, los índices de rigidez del empleo y de dificultad de contratación, así como el tiempo para cerrar una empresa, han mejorado entre 2005 y 2010 (según Doing Business del Banco Mundial).

Existen oportunidades de negocio derivadas de aquellos sectores en los que los países presentan importantes carencias y que, por tanto, precisan para su desarrollo de productos, servicios y capital procedente del exterior. Éste es el caso de las infraestructuras, un ámbito en el que el déficit que presenta África es cuantificado por el Banco Africano de Desarrollo en unas necesidades de inversión de 22.000 millones de dólares anuales. La inadecuada dotación de infraestructuras afecta a diversas áreas: transportes; telecomunicaciones, con una todavía limitada tasa de penetración de la telefonía móvil y de otras infraestructuras de comunicación; energía, con necesidades en el ámbito de electrificación de zonas rurales, generación energética, cobertura eléctrica y explotación de fuentes de energía renovables, y medio ambiente, con una limitada cobertura de la red de abastecimiento de agua y de saneamiento.

Junto con las infraestructuras, también son fuente de oportunidades otros sectores como el agroalimentario y el de transformación de productos agrícolas y pesqueros, el de vivienda (construcción residencial, sobre todo, de tipo social), el financiero o el turístico, entre otros.

Respaldo de la Administración Pública española

Desde la Administración española se pretende fomentar la presencia empresarial en la región de África subsahariana, siendo el Plan África el marco general que recoge las principales iniciativas que se podrán en marcha para promover, entre otros objetivos, las relaciones comerciales y de inversión bilaterales.

Es importante el soporte de la Administración española en destino, que se materializa a través de la red diplomática y consular de España en la región, con 22 embajadas, y, en el ámbito más puramente de negocios, mediante las ocho oficinas económicas y comerciales que dan cobertura a más de 40 países y cuya existencia facilita y apoya en el extranjero la labor de promoción de la internacionalización empresarial desarrollada por el Instituto Español de Comercio Exterior.

Con la finalidad de respaldar las inversiones en los países situados al sur del Sahara, son destacables los acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones (APPRI) establecidos con Gabón, Guinea Ecuatorial, Namibia, Nigeria, Sudáfrica (en vigor), Angola, Congo, Etiopía, Gambia, Ghana, Mauritania y Senegal (firmados) y Mozambique (rubricado), así como los convenios para evitar la doble imposición suscritos con Costa de Marfil, Liberia, Rep. Democrática del Congo y Sudáfrica (en vigor), Senegal (firmado) y Namibia y Nigeria (rubricados).

Por último, cabe señalar que, durante la presidencia española de la Unión Europea el primer semestre de 2010, están previstas una serie de actuaciones, tanto desde la óptica bilateral como desde un ámbito más amplio, para impulsar la estrategia Unión Europea-África, así como a nivel regional y subregional colaborando con organizaciones africanas de integración como la Unión Africana, la Comunidad Económica de Estados de África Occidental (CEDEAO), la Comunidad Económica de los Estados de África Central (CEEAC), la Autoridad Intergubernamental para el Desarrollo (IGAD) y la Comunidad de Desarrollo de África Austral (SADC)[1].

Cualquier actuación que permita a las empresas españolas identificar adecuadamente oportunidades de negocio existentes en África subsahariana y que facilite la posterior ejecución de operaciones comerciales o de inversión en la región será beneficiosa tanto desde una visión macro, para el sector exterior español, como microeconómica, para las empresas españolas que ejercen su actividad en diversos ámbitos y que pueden aprovechar los beneficios derivados de una mayor diversificación de su actividad internacional y de la entrada en nuevos mercados que ofrezcan interesantes oportunidades de negocio ::

Marco de actuación de la Administración Pública española

Plan África del Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación

- En vigor la segunda edición: Plan África 2009-2012.
- Entre sus objetivos se encuentran:
  - Promoción de las relaciones comerciales y de inversión entre España y África y del desarrollo económico africano.
  - Refuerzo de la relación España-África por la vía multilateral y Unión Europea.
  - Consolidación de la presencia política e institucional española en África.
- Instrumentos: FONPRODE (en proceso de aprobación), FIEM (en proceso de aprobación), FEV, COFIDES-Línea de financiación para África subsahariana, European Financial Partners, Facilidad de Inversión del BEI, encuentros empresariales, misiones comerciales, etc.

Plan África de Exportación de Infraestructuras del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio

- Objetivos:
  - Crear oportunidades de negocio para las empresas españolas en sectores en los que son más competitivas.
  - Dar continuidad a las políticas de fomento de la internacionalización de empresas españolas en África subsahariana y al plan de impulso de la actividad de las empresas en esta región africana 2007-2008.
- Países prioritarios: Camerún, Costa de Marfil, Ghana, Senegal, Tanzania, Uganda, Guinea Bissau, Burkina Faso, Malí, Santo Tomé y Príncipe, Madagascar y Etiopía.
- Sectores prioritarios: infraestructuras de transporte, energético (electrificación rural, energías renovables, etc.) y medioambiental (proyectos de potabilización, depuración, etc.)

1 Unión Africana: integrada por 53 países, el conjunto del continente africano a excepción de Marruecos.
CEDEAO: Burkina Faso, Benin, Cabo Verde, Costa de Marfil, Ghana, Gambia, República de Guinea, Guinea Bissau, Liberia, Malí, Nigeria, Níger, Senegal, Sierra Leona y Togo.
CEEAC: República Centroafricana, Camerún, Chad, República del Congo, Gabón, Guinea Ecuatorial, Burundi, República Democrática del Congo, Santo Tomé y Príncipe y Angola.
IGAD: Etiopía, Kenia, Somalia, Djibuti, Sudán, Uganda.
SADC: Angola, Bostwana, República Democrática del Congo, Lesotho, Malawi, Isla Mauricio, Mozambique, Namibia, Seychelles, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania, Zambia y Zimbabwe.

Croacia:

¿el próximo Estado miembro de la UE?

El pasado 10 de enero, el candidato opositor del Partido Socialdemócrata (SDP), Ivo Josipovic, ganó las elecciones presidenciales celebradas en Croacia. La principal misión del intelectual Josipovic será culminar la integración del país, que se independizó de Yugoslavia en 1991, en la Unión Europea (UE), prevista para 2012. No es ésta una tarea sencilla, ya que al frente quedan varios retos, entre los que destaca reforzar la lucha contra la corrupción.

Esther Rodríguez Fernández

Croacia comenzó el milenio recuperándose de una década de nacionalismo autoritario bajo el presidente Franjo Tudjman y de una cruenta guerra. A principios de 2003, el país había realizado suficientes progresos que justificaban solicitar su entrada en la UE, siendo la segunda república de la ex Yugoslavia, después de Eslovenia, en solicitar el ingreso. Desde junio de 2004, Croacia es candidato oficial a formar parte de la UE, cuyas negociaciones comenzaron en octubre de 2005, junto con Turquía. Este país, de 4,4 millones de habitantes, también es miembro de la Organización Mundial del Comercio desde noviembre de 2000 y de la OTAN desde abril de 2009.

El difícil camino de las negociaciones

Las negociaciones para el ingreso en la UE no están siendo sencillas. En 2005, el inicio oficial de las negociaciones se retrasó siete meses porque el Tribunal Penal Internacional para la ex Yugoslavia (TPIY) evaluó los es-

fuerzos croatas para capturar al general fugitivo Ante Gotovina (acusado por el TPIY por crímenes de guerra y crímenes contra la humanidad) como inoportunos e insuficientes. Sólo a finales de 2005, cuando la policía española arrestó a Gotovina en las Islas Canarias y la cooperación de Croacia se activó, se puso fin al aplazamiento de las negociaciones de entrada.

El comienzo efectivo de las negociaciones coincidió entonces con una etapa de crisis de la UE motivada, por un lado, por la negativa al texto de la Constitución Europea tras las consultas populares en Francia y Holanda y, por otro, por el replanteamiento de la ampliación de la Unión y el cuestionamiento de la capacidad de absorción de nuevos miembros, además de las complicadas conversaciones con Turquía. A pesar de todo esto, la definitiva ratificación y entrada en vigor del Tratado de Lisboa ha pavimentado el camino para el acceso de Croacia, habiendo exigido Alemania y Francia a la UE que el proceso de expansión quedara suspendido mientras el mencionado tratado no fuera ratificado.

Croacia está en proceso de implementación de las reformas necesarias para cumplir con los criterios de Copenhague

De nuevo, en 2009, las negociaciones estuvieron bloqueadas durante 10 meses debido a las disputas fronterizas, que datan de 1991, sobre un pequeño trozo de tierra y mar con la vecina Eslovenia, para reanudarse finalmente el pasado mes de octubre, cuando Eslovenia accedió a levantar su veto.

Según Olli Rehn, comisario para la Expansión de la UE, Croacia «está aproximándose a la meta», pero ha advertido que las autoridades croatas tienen que reforzar ciertas áreas, especialmente la independencia del poder judicial, e intensificar los esfuerzos para luchar contra el crimen organizado y la corrupción.

La hoja de ruta incluida en el *Documento de estrategia de 2008 para Croacia* ha galvanizado exitosamente los esfuerzos croatas por cumplir los hitos para abrir y cerrar capítulos de acuerdo con el calendario provisional establecido (véase recuadro «El proceso de incorporación a la UE»). De los 35 capítulos que un país debe concluir para poder adherirse a la UE, Croacia ha abierto 28, de los que 17 han sido provisionalmente cerrados. (véase tabla «El progreso de las negociaciones de adhesión de Croacia a la UE»). Tres capítulos permanecen bloqueados por Eslovenia (pesca, judicatura y derechos humanos y política exterior, seguridad y defensa), que podrían ser utilizados en las negociaciones bilaterales sobre las fronteras disputadas.

Reformas en proceso y reformas pendientes

Croacia está en proceso de implementación de las reformas necesarias para cumplir con los criterios de Copenhague descritos en el recuadro «El proceso de incorporación a la UE» antes mencionado. Así, se han aprobado nuevas leyes para reformar el sistema judicial (como, por ejemplo, la enmienda a la ley de abogados en prácticas en los órganos judiciales y el examen de acceso al colegio de abogados). Estos cambios se han traducido en una reducción de los retrasos judiciales. Sin embargo, estos progresos no son suficientes y es necesario implementar reformas más profundas. Es ineludible garantizar la independencia, imparcialidad y eficiencia del poder judicial y dotar a los juzgados de la infraestructura y equipos adecuados.

Es aún necesario reforzar la estructura administrativa y la capacidad institucional para incorporar adecuadamente el acervo comunitario

En relación con la lucha contra el crimen organizado y la corrupción, se ha creado la Oficina Nacional de Policía para su represión e introducido nuevas enmiendas en el Código Penal sobre confiscación de bienes. Aunque el número de casos investigados por la Oficina para la Lucha contra la Corrupción y el Crimen Organizado ha aumentado, siguen siendo pocas las acusaciones y las investigaciones de corrupción de alto nivel. También es necesario mejorar la coordinación de los distintos organismos involucrados en esta lucha.

Croacia ha participado activamente en la cooperación regional. Durante la campaña electoral, Josipovic anunció que, después de Bruselas, su prioridad será la política de vecindad en los Balcanes, el desarrollo de

PROGRESO DE LAS NEGOCIACIONES DE ADHESIÓN DE CROACIA A LA UE

	Capítulo por abrir	Capítulo abierto	Capítulo provisionalmente cerrado	Capítulo listo para ser abierto o cerrado, bloqueado por Eslovenia
Libre circulación mercancías		X		
Libre circulación de personas			X	
Libre prestación servicios			X	
Libre circulación capitales		X		
Contratación pública		X		
Derecho de sociedades			X	
Ley de protección intelectual			X	
Política de competencia	X			
Servicios financieros			X	
Sociedad de la información			X	
Agricultura	X			
Seguridad alimentaria, política, veterinaria y fitosanitaria		X		
Pesca	X			X
Política de transportes		X		
Energía			X	
Fiscalidad		X		
Política económica y monetaria		X		
Estadísticas			X	
Política social y empleo			X	
Política industrial			X	
Redes transeuropeas			X	
Política regional y coordinación de instrumentos estructurales		X		
Judicatura y derechos humanos	X			X
Justicia, libertad y seguridad		X		
Ciencia e investigación			X	
Educación y cultura			X	
Medioambiente	X			
Protección de los consumidores y de la salud			X	
Unión aduanera			X	
Relaciones exteriores			X	
Política exterior, seguridad y defensa	X			X
Control financiero		X		
Disposiciones financieras y presupuestarias		X		
Instituciones	X			
Otros asuntos	X			

Fuente: *Misión de la República Croata a la Unión Europea y elaboración propia.*

unas buenas relaciones y la promoción de proyectos económicos conjuntos en la región. Muestra de este compromiso es el hecho de que el recién elegido presidente ha asegurado que se atendrá estrictamente al acuerdo de arbitraje sobre la delimitación fronteriza en el mar Adriático que la primera ministra conservadora Jadranka Kosor logró en noviembre pasado con el Gobierno de Eslovenia.

En materia económica, Croacia se encuentra por delante de Estados miembros de la UE como Polonia, Bulgaria y Rumania en lo que se refiere al PIB per cápita. En este 2010, el país se enfrenta, sin embargo, a una difícil situación económica, con una incierta salida de la recesión tras una caída del PIB en 2009 del 5,7% y un crecimiento previsto para 2010 de tan sólo el 0,3%. Se prevén además grandes subidas del desempleo, hasta niveles del 15%, al mismo tiempo que la deuda externa podría alcanzar el 100% del PIB.

A pesar de la difícil situación económica, la estabilidad macroeconómica se ha mantenido. Los desexquilibrios externos se han reducido, el tipo de cambio ha permanecido en niveles similares a 2008 (1 euro = 7,26 kunas en 2009), la deuda pública en 2008 se situó en el 29,1% del PIB y las presiones inflacionistas han remitido (la inflación interanual en noviembre 2009 fue de 1,8%, mientras que la inflación en el año 2008 fue de 6,1%). Como resultado de las medidas prudenciales y supervisoras que se adoptaron con anterioridad para hacer frente a posibles vulnerabilidades macrofinancieras, el sector bancario ha permanecido bien capitalizado y, en general, es capaz de hacer frente a eventuales *shocks*, aunque existen significativos riesgos por los saldos no cubiertos del sector no financiero. El sector bancario está casi completamente privatizado (sólo dos de los 33 bancos pertenecen al Estado) y los bancos extranjeros controlan el 90% de los activos del sistema.

La economía croata deberá ser capaz de hacer frente a las presiones competitivas y las fuerzas del mercado asociadas a la pertenencia al mercado único europeo. Para ello, debe continuar implementando con determinación el programa de reformas para reducir las debilidades estructurales. Este programa incluye, entre otras, la reforma de la deficiente y mal

financiada educación terciaria, la reestructuración de los sectores del acero y ferrocarriles, la introducción de competidores en los monopolios del gas y electricidad y la reducción de la intervención estatal en el mundo empresarial. Asimismo, el mercado laboral es demasiado rígido y es necesario mejorar la eficiencia en el gasto público.

Con todo, Croacia ha mejorado su capacidad para asumir sus obligaciones como futuro miembro de la UE. Los preparativos para reunir los requisitos continúan progresando adecuadamente y muchas leyes croatas en la mayoría de los sectores son conformes con la legislación europea. Sin embargo, es aún necesario reforzar la estructura administrativa y la capacidad institucional para incorporar adecuadamente el acervo comunitario, especialmente en aquellos ámbitos de más difícil adaptación, como el del poder judicial, derechos humanos fundamentales, políticas de competencia, agricultura y desarrollo rural, fundamentalmente.

Señal para otros países balcánicos

Hannes Swoboda, ponente del Parlamento Europeo para Croacia, afirma que el país balcánico podría unirse a la Unión en 2012, teniendo lugar las negociaciones finales a mediados de 2010. El siguiente paso habrá de ser el consentimiento del Parlamento Europeo, que necesitará varios meses para estudiar la documentación. Por ello, el proceso de ratificación podrá empezar, como pronto, a principios de 2011.

Con excepción de Islandia y Croacia, no se espera que ningún otro país reúna las condiciones necesarias para unirse a la UE en los próximos dos o tres años. La luz verde a la adhesión de Croacia será una señal positiva para el resto de países balcánicos candidatos y potenciales candidatos. Además, la Comisión Europea cree en el «poder transformador» de la política de expansión europea, especialmente en los Balcanes, donde el atractivo de ser miembro de la UE es vista como palanca para superar la persistente inestabilidad política y económica en la región ::

El proceso de incorporación a la UE

En 1993, el Consejo de Europa aprobó los «criterios de Copenhague», que determinan los criterios de elegibilidad para la adhesión a la Unión Europea. Estos criterios fueron agrupados en tres categorías: política, economía y la habilidad para adoptar las normas comunitarias. Estos trámites están divididos en 35 capítulos. Estos criterios de adhesión fueron establecidos en el Consejo Europeo celebrado en la ciudad de Copenhague (Dinamarca), de la que toman su nombre.

La Comisión Europea, el brazo ejecutor de la UE, realiza un escrutinio de cada uno de los capítulos de negociación con el país candidato. Este proceso supone una comparación del derecho europeo con el derecho del correspondiente país candidato para identificar los posibles problemas en la adopción del acervo comunitario. Si el país candidato tiene la capacidad para cumplir los requisitos de cada capítulo, la Comisión recomienda abrir el capítulo, esto es, empezar a negociar; en caso contrario, impone los llamados *benchmarks* (o indicadores de progreso), que deben ser alcanzados antes de que las negociaciones puedan comenzar. Todos los países miembros de la UE tienen que estar de acuerdo para que las negociaciones se puedan cerrar provisionalmente. Todos los capítulos tienen que ser cerrados provisionalmente antes de que las negociaciones se puedan cerrar definitivamente. Después de cerrar definitivamente los capítulos, se elabora un borrador de tratado de adhesión, que deber ser aprobado por el Consejo, la Comisión y el Parlamento. El tratado, además, debe ser firmado por el país candidato y los países miembros y ratificado por el Parlamento de cada país.

Fuente: *Comisión Europea*.

Oportunidades con ocasión de los juegos olímpicos en Brasil

La celebración de los juegos olímpicos de 2016 en Río de Janeiro no supondrá un antes y un después para la economía brasileña, pero sí ha representado la confirmación del creciente e indiscutible peso de Brasil en el mapa económico y geopolítico mundial. Futura sede de la primera cita olímpica en Latinoamérica, su elección confirma la visión que los agentes económicos tienen del mercado brasileño, la de una economía en crecimiento capaz de sortear la crisis con cierta holgura. Estos factores, unidos al evento olímpico, suponen una gran oportunidad para los inversores extranjeros, en general, y a los españoles, en particular.

Nazareth Estalayo

Con una población de 192 millones de habitantes, que le sitúa como el quinto país más grande en términos de población del mundo, con una situación geográficamente privilegiada (además de su enorme diversidad, Brasil es un territorio que hace frontera con 12 países de Sudamérica, con todos, a excepción de Chile y Ecuador) y habiendo alcanzado ser la novena mayor economía del mundo (con un PIB que representa un tercio del PIB de América Latina), Brasil es uno de los focos de mayor interés para los principales inversores internacionales como la Unión Europea y Estados Unidos.

Son muchas las grandes empresas de nuestro país que están presentes en Brasil, con mayor intensidad desde 1998, en sectores relevantes de la economía como telecomunicaciones, servicios financieros o construcción. Ahora, la elección de Río de Janeiro como sede de los juegos olímpicos en 2016 supone, además, una oportunidad para muchas empresas españolas que aún no han mantenido relaciones comerciales o de inversión con Brasil.

España es el tercer mayor inversor en Brasil (sólo por detrás de Estados Unidos y Países Bajos). La inversión española en Brasil estuvo en un primer momento

muy ligada al proceso de privatizaciones (que dio comienzo en 1991), por lo que estuvo muy concentrada en el sector servicios, destacando las inversiones en telecomunicaciones (Telefónica y Grupo Cobra), energía (Endesa, Iberdrola, Repsol y Gas Natural) y en el sector financiero y de seguros (BBVA, SCH y MAPFRE). Sin embargo, tras esta primera oleada de inversión de las grandes multinacionales españolas, se ha producido un notable efecto arrastre que ha motivado un proceso de mayor diversificación de la inversión hacia sectores como infraestructuras (Acciona, Elecnor y Grupo Mondragón), ingeniería y construcción (Idom, Isolux y OHL), transporte (Irizar), turismo (Iberostar y Sol Meliá), seguridad (Prosegur) y textil (Inditex).

La cita olímpica de 2016 y sus oportunidades

La decisión de celebrar los juegos olímpicos de 2016 en el país carioca no sólo ha sido una gran noticia para América Latina y para los brasileños, sino que también puede y debe serlo para muchas empresas españolas que tienen intereses en Brasil. Y es que, de cara a la celebración del encuentro olímpico, será necesario llevar a cabo inversiones millonarias para satisfacer la adaptación y adecuación que tendrá que llevar a cabo la ciudad de Río para acoger el evento.

Hay que tener en cuenta que muchas de las inversiones previstas y comprometidas con la celebración de los juegos olímpicos, así como con la no menos importante Copa Mundial de Fútbol 2014 (que tendrá lugar en las ciudades de Belo Horizonte, Brasilia, Cuiabá, Curitiba, Fortaleza, Manaus, Natal, Porto Alegre, Recife, Río de Janeiro, Salvador de Bahía y Sao Paulo), hubieran sido igualmente acometidas en otro escenario (sin juegos), aunque, seguramente, con otros plazos mucho más dilatados en el tiempo.

La economía brasileña se encuentra en plena senda del desarrollo (es uno de los países catalogados como emergentes, cuyo significado está ligado a la intensidad de su ritmo de crecimiento económico) y, para que siga de este modo, las infraestructuras deben ser acordes al creciente tamaño de la economía. De hecho, Brasil cuenta, desde 2007, con un proyecto de mejora de sus infraestructuras llamado Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC), bajo el que el país espera recibir inversiones valoradas en cerca de 150.000 millones de euros. Las empresas españolas ya han apostado por él adjudicándose importantísimos contratos, como Abengoa, con la absorción del 20,5% de Manaus Transmissora de Energía, antes en manos del Fundo de Investimentos e Participaciones (FIP) Brasil Energía, o Acciona, con la explotación de autovías y la asistencia técnica y mantenimiento de plantas depuradoras de agua.

Las principales áreas de actuación del PAC son tres: logística, energía y social y desarrollo urbano. Su presupuesto asciende a 223 millones de euros para el período 2007-2010 y de otros 173 millones para después de 2010.

De cara a la celebración de los juegos olímpicos, será necesario llevar a cabo inversiones millonarias para satisfacer la adaptación y adecuación de la ciudad de Río

El Gobierno brasileño destinará 14.000 millones de dólares (unos 7.930 millones de euros) para la organización de los juegos olímpicos; las autoridades nacionales, regionales y del ayuntamiento de Río prevén destinar el 72% de ese dinero a reformas y construcción de infraestructura, lo que, sin duda, generará bastas oportunidades para inversores nacionales y extranjeros. Por otro lado, según un estudio encargado por el Gobierno Federal a la organización sin ánimo de lucro Fundaçao Instituto de Administraçao, los juegos olímpicos atraerán inversiones valoradas en 24.500 millones de dólares hasta 2027, cantidad que, aunque resulte pequeña para el tamaño de Brasil y muy lejos de los 150.000 millones de euros esperados en el marco del PAC, generará, sin duda, grandes sinergias y oportunidades en la práctica totalidad de los sectores económicos del país.

¿Qué sectores presentan mayores oportunidades para los inversores?

Río de Janeiro se caracteriza por un caótico sistema de transportes, cualidad que se constituyó en una de las debilidades identificadas por el Comité Olímpico Internacional antes de decantarse por la ciudad carioca como sede para la cita olímpica. Son varios los proyectos previstos para resolver este problema: la reforma del aeropuerto internacional Tom Jobim, con una inversión de 946 millones de reales (350 millones de euros), y la del aeropuerto de Santos Dumonto, con una inversión de 45 millones de reales (17 millones de euros), que ampliarán su capacidad de 9.100 a 15.000 y de 3.000 a 5.000 pasajeros/hora, respectivamente. Además, la construcción de una vía de 145 km. (arco metropolitano), que permita descongestionar los accesos a la ciudad, para la que se prevé una inversión de 930 millones de reales (345 millones de euros); la expansión del metro de la ciudad, que, con una inversión prevista de 2.900 millones de reales (1.075 millones de euros), llegará a Ipanema, Gávea, Barra da Tijuca, además de la integración con Maracaná, y permitirá acometer la adquisición de nuevos trenes. Por último, la construcción de líneas bus *rapid transit*, (similares a las líneas de metros y de trenes por su rapidez, eficiencia y seguridad), con inversiones de 1.600

millones de reales (593 millones de euros), que servirá de enlace entre Barra da Tijuca y la zona oeste y norte de la ciudad.

Célebre por su enclave y belleza natural con montañas, playas y parques forestales, Río de Janeiro es también conocido por la violencia en sus favelas y, aunque la mayoría de los eventos deportivos se realizarán lejos de éstas, dos de las instalaciones olímpicas se sitúan en áreas consideradas de riesgo. El Maracaná está a pocos kilómetros de la favela Mangueira, escenario de frecuentes choques de bandas rivales y operaciones policiales, y el estadio olímpico Joao Havelange también se encuentra en un suburbio peligroso. Ante tal problema, existe un proyecto asignado para la mejora de cinco favelas, con una inversión prevista de 1.000 millones de reales (370 millones de euros).

La extensa línea costera y los numerosos lagos convierten a Río en un emplazamiento idóneo para los deportes acuáticos, pero necesitado de fuertes inversiones para eliminar la contaminación de muchos de ellos. Existe un proyecto para la descontaminación de la laguna de Rodrigo de Feitas, la bahía de Guanabara y las lagunas de Jacarepaguá, con inversiones previstas de 1.000 millones de reales (370 millones de euros). Además, los organizadores se han comprometido a plantar 214 millones de árboles en el Estado de Río de Janeiro para neutralizar las emisiones de gases de efecto invernadero que se deriven a raíz de los juegos olímpicos.

El sector residencial es el segmento con mayor potencial de crecimiento; en los últimos años ha venido aumentando, en consonancia con el crecimiento económico del país, la renta familiar y la demanda de vivienda propia. En 2008, la clase media brasileña ya representaba el 52% de la población, lo que, en un país de 195 millones de habitantes, supone casi 100 millones de personas, con un déficit habitacional claramente reconocido por el Gobierno de Lula. El Gobierno brasileño ha creado el programa «Mi casa, mi vida», con el que tiene prevista la construcción de un millón de viviendas populares con una inversión aproximada de 12.000 millones de euros, ofreciendo facilidades a los promotores como la desgravación tributaria.

El Gobierno quiere, asimismo, promover a Brasil como destino turístico aprovechando la realización de los dos eventos deportivos de 2014 y 2016 a través del Plan Acuarela 2020 para el que el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) ha garantizado una línea de crédito de 1.000 millones de reales (370 millones de euros) para financiar la reforma, modernización y ampliación del sector hotelero. Por otro lado, la ciudad de Río de Janeiro precisa construir varios complejos, incluyendo la villa olímpica, para entregar las 48.000 habitaciones comprometidas por la ciudad para los juegos, de las cuales casi la mitad todavía no existen. Se necesita un gran impulso al dinamismo del sector hotelero, ya que el ingreso de turistas está garantizado; además, debe incrementarse la infraestructura de comercio y de entretenimiento con centros comerciales y de ocio. Hay para todo ello previsto un proyecto de revitalización de la zona portuaria con la creación de áreas de ocio, viviendas y negocios que está inspirada en las ciudades de Buenos Aires y Barcelona y cuya inversión será de 3.200 millones de reales (1.185 millones de euros).

La elección de Río de Janeiro como sede de los juegos supone una oportunidad para muchas empresas españolas que aún no tienen relaciones comerciales o de inversión con Brasil

Cubrir informativamente un evento de la magnitud de unas olimpiadas requiere de unas excelentes telecomunicaciones con buenas conexiones e instalaciones, para lo que se necesitará la implantación de empresas del sector, así como la construcción de la infraestructura necesaria para satisfacer las demandas de todos los medios de comunicación presentes en un evento de tal envergadura. Esto supone una gran oportunidad tanto para las empresas españolas del sector ya implantadas en Brasil como para aquellas que estaban esperando «dar el salto».

Pese al avance logrado con la infraestructura erigida para los juegos panamericanos 2007, Río tendrá que construir cerca de la mitad de los centros deportivos necesarios y renovar otro 24% de la capacidad requerida. Esto obliga a construir una serie de áreas para las especialidades deportivas, así como la modernización de otras. Las principales intervenciones que se esperan son:

- Playa de Copacabana (13,5 millones de euros): construcción de un nuevo muelle en el fuerte de Copacabana, una grada temporal con 5.000 plazas y un estadio de voley playa con capacidad para 12.000 personas.
- Flamengo y puerto deportivo de La Gloria (12,8 millones de euros): construcción de una grada temporal con capacidad para 5.000 personas para la prueba de maratón, revitalización del puerto deportivo y construcción de una grada temporal para 10.000 personas.
- Barra Da Tijuca: 28 millones de euros para la construcción de un estadio con dos piscinas y capacidad para 18.000 personas. Por otro lado, 1.296 millones de euros para construir cuatro arenas cubiertas, un centro olímpico de tenis con 16 pistas, un centro olímpico de jockey, el centro de prensa y centro de transmisión y la villa de prensa y villa olímpica con 29.000 habitaciones.
- Laguna Rodrigo de Freitas: 1,7 millones de euros para la reforma del estadio de remo y la construcción de una grada temporal para 10.000 personas.
- Deodoro: 66 millones de euros para el área de esgrima, la pista de BMX, el parque de piraguas, la arena del pentatlón y la pista de *mountain bike*, todas con sus respectivas gradas.
- Maracaná: 159 millones de euros para el mundial de fútbol de 2014, para la ampliación de accesos, construcción de cubierta para asientos y obras de mejora de visibilidad.
- Sambódromo: 10 millones de euros para la reforma y la ampliación de la grada para 30.000 personas.
- Estadio Joao Havelange: 30,5 millones de euros para ampliar su capacidad de 45.000 a 60.000 plazas.

Principales programas del PAC

PAC LOGÍSTICA

- Programa de concesión de vías férreas: 2.518 km en vías férreas:
  - Inversión pública: 211 km.
  - Inversión privada: 2.307 km.
- Infraestructura portuaria:
  - Dragado de los 20 principales puertos del país: 2.000 millones de dólares
  - Otras infraestructuras portuarias: 2.000 millones de dólares

PAC ENERGÍA

- Generación: 92 proyectos con una capacidad total de 12.331 MW e inversiones que ascienden a 16.000 millones de euros
- Transmisión: 22 nuevas líneas de transmisión para subasta, con 9.108 km de extensión y que se prevé sean implantadas antes de 2012
- Biocombustibles: ampliación de la producción

PAC SOCIAL Y DESARROLLO URBANO

- Programa «Luz para todos»
- Impulso del sector urbanístico
- Recursos hídricos
- Saneamiento
- Desarrollo del las líneas de metro de Fortaleza, Recife, Salvador, Río de Janeiro, Belo Horizonte, Sao Paulo y Porto Alegre

Transparencia en la información de las licitaciones

El Gobierno brasileño ha creado un portal llamado «Transparencia Olímpica» (www.transparenciaolimpica.com.br) con el objetivo de divulgar todas las informaciones sobre los gastos y contrataciones públicas que realizará para organizar la copa del mundo de fútbol de 2014 y los juegos olímpicos de Río de Janeiro en 2016 y, así, dar transparencia a las acciones del Gobierno. Entre las informaciones que serán incluidas en el portal figuran la programación de las acciones gubernamentales, la fuente de los recursos, los órganos ejecutores, los cronogramas de obras, las licitaciones, los convenios y los préstamos de bancos públicos.

Brasil viene siendo durante los últimos años un destino privilegiado de la inversión española en el exterior, con una inversión extranjera directa acumulada desde 2000 a septiembre de 2009 de 18.315 millones de euros, habiendo consolidado su posición en América Latina, y que ahora puede verse potenciada gracias a estos eventos deportivos. Los juegos olímpicos son un aliciente más para que el tejido empresarial español sepa aprovechar esta oportunidad; muchos son los sectores donde España y sus empresas tienen mucho que aportar ::

Las opciones

como alternativa de cobertura en el mercado de divisas

El entorno actual, a pesar de la estabilización de las tensiones financieras, sigue siendo altamente volátil, una tendencia a la que el mercado de divisas no ha sido ajeno, de modo que su inestabilidad se sitúa por encima de la media histórica. Esta incertidumbre hace necesaria una gestión más activa del riesgo de tipo de cambio, siendo las herramientas a disposición de las empresas muy variadas. En el presente artículo nos centraremos en las opciones como instrumento de cobertura del riesgo de tipo de cambio.

Departamento de Análisis de Afi

Entre otros, se pueden distinguir tres grandes riesgos en cualquier posición en los mercados financieros:

• De liquidez: la incapacidad para deshacer una posición sin merma substancial de valor y/o para valorarla.
• De mercado: la variabilidad del precio de mercado del activo.
• De crédito: la posibilidad de perder toda la inversión ante la quiebra del emisor.

El entorno actual, pese a la estabilización de las tensiones financieras, sigue siendo altamente volátil, una tendencia a la que el mercado de divisas no ha sido ajeno, incrementando su volatilidad con respecto a los parámetros históricos. Esta incertidumbre hace necesaria una gestión más activa del riesgo de tipo de cambio, siendo las herramientas a disposición de las empresas muy variadas. Antes de pasar a su descripción, hemos de tener presente que el propósito de cualquier estrategia de cobertura debe ser, en la medida de lo posible, reducir la volatilidad y las pérdidas de las posiciones abiertas en moneda extranjera. En algunos casos, lograremos anular el potencial de pérdida y, en otros, sólo parte de ese riesgo.

De este modo, los instrumentos se pueden clasificar en tres tipos:

• Coberturas perfectas: son baratas (no tienen coste explícito). Se trata de herramientas rígidas porque anu-

lan el riesgo de pérdida en la posición de contado, pero también anulan el potencial de beneficio. Entre ellas destacan: seguros de cambio (*forwards*) y *currency swaps*.
• Coberturas imperfectas: tienen coste explícito para la compañía (normalmente, el pago de una prima), a cambio del cual la empresa puede beneficiarse de movimientos favorables en el tipo de cambio (por ejemplo, de apreciaciones de la divisa en la que se denominan sus exportaciones). Fundamentalmente, hablamos de opciones.
• Coberturas mixtas: combinación de opciones, *swaps* bonificados, opciones exóticas, y similares. En este caso, combinan los aspectos de las dos coberturas anteriores: son más baratas que las coberturas imperfectas, pero limitan también el margen de beneficio que la compañía puede obtener en caso de que el tipo de cambio se mueva a su favor.

Sea cual sea la alternativa elegida, debe tenerse muy en cuenta el impacto contable de la cobertura contratada: la adecuación al subyacente que cubrir determinará la eficiencia de la cobertura. En el presente artículo, nos centraremos en las opciones como instrumento de cobertura del riesgo de tipo de cambio.

Características básicas de las opciones

El *forward* es una herramienta de cobertura por la cual las dos partes se obligan a intercambiar en una fecha futura un flujo de caja a un tipo de cambio concreto. El *forward* no tiene coste explícito y, al existir obligación, proporciona una cobertura perfecta: anula el riesgo de pérdida de una posición de contado, pero también exige renunciar al potencial de beneficio implícito en la misma.

A diferencia del seguro de cambio, una opción es un contrato que proporciona el derecho (no la obligación) a comprar (opción de compra) o vender (opción de venta):

• Una determinada cantidad de un activo financiero (flujo de caja denominado en dólares, por ejemplo).
• A un precio fijado de antemano (*strike*; tipo de cambio de ejercicio de la opción).
• Durante un determinado período de tiempo o al vencimiento del mismo (opciones americanas o europeas, respectivamente).

Existen dos tipos básicos de opciones, que son opciones de compra *(call)* y opciones de venta *(put)*, dando lugar a cuatro posiciones básicas:

• Comprador de una opción de compra.
• Vendedor de una opción de compra.
• Comprador de una opción de venta.
• Vendedor de una opción de venta.

Al ser un derecho, la opción sí tiene coste explícito: el comprador de la opción debe pagar al vendedor de la opción una prima. Este coste depende de la probabilidad de que el derecho adquirido sea ejercido (véase recuadro «Coste de las opciones *call* y *put*: factores determinantes»). Las opciones proporcionan una cobertura imperfecta: anulan el riesgo de pérdida, pero no el potencial de beneficio de la posición de contado.

Coste de las opciones *call* y *put*: factores determinantes

A) Opciones *call*: cotizarán la probabilidad de que el precio del activo (el tipo de cambio) se sitúe por encima del precio de ejercicio a vencimiento (opciones europeas) o durante la vida de la opción (opciones americanas); esta probabilidad será tanto mayor cuanto:

1. Mayor sea el precio de mercado del activo subyacente en comparación con el precio de ejercicio de la opción.
2. Mayor sea el plazo hasta vencimiento de la opción.
3. Mayor sea la inestabilidad del activo subyacente.

B) Opciones *put*: cotizarán la probabilidad de que el precio del activo se sitúe por debajo del precio de ejercicio al vencimiento de la opción (europea) o durante la vida de la opción (americana); esta probabilidad será tanto mayor cuanto:

1. Menor sea el precio de mercado del activo subyacente en comparación con el precio de ejercicio.
2. Mayor sea el plazo hasta vencimiento de la opción.
3. Mayor sea la inestabilidad del activo subyacente.

En ambos casos, el coste de la opción es superior si hablamos de opciones americanas (más flexibles) que si hablamos de opciones europeas (más rígidas, al limitar el ejercicio a una fecha determinada).

Recomendaciones de uso

Las opciones son una alternativa flexible, pero cara en la coyuntura actual, debido a que la volatilidad que cotiza el mercado sigue siendo muy elevada; por ello, a continuación resumimos la idoneidad o no de contratar opciones en determinados supuestos:

• Operaciones de cobertura con opciones vendidas no resultan recomendables, ya que pierden, en gran medida, el espíritu de la cobertura o neutralización total del riesgo, quedándose más enmarcadas en el ámbito de la mitigación parcial de los riesgos.
• La cobertura de posiciones de riesgo de cambio debe realizarse en situación de clara incertidumbre sobre la evolución futura del tipo de cambio y, de forma idónea, cuando los niveles de volatilidad implícita en mercado son bajos; situaciones contrarias supondrían unos mayores costes por las primas soportadas.

• La compra de opciones, cuando la situación es adversa, no es la mejor estrategia.
• Son instrumentos que se optimizan en coberturas cuando se adoptan los posicionamientos de forma muy preventiva.
• La compra de opciones *out of the money* de forma recurrente en la gestión de riesgo de cambio es una práctica recomendable cuando se mantiene una exposición constante.

En este sentido, en los últimos años, se han desarrollado estrategias encaminadas a abaratar el coste de las opciones permitiendo a sus contratantes beneficiarse de parte de sus características sin tener que contratar un *forward* (muy rígido) o recurrir a una opción (muy caro). La contratación de estas alternativas introduce complejidad en la cobertura, por lo que debemos ser especialmente cuidadosos en el análisis de la conveniencia de contratar o no estas herramientas en la medida en la que la no adecuación al subyacente conduce a una menor probabilidad de superar los tests de eficacia contables ::

Alternativas de cobertura para el riesgo de apreciación del dólar

En el presente recuadro planteamos las distintas alternativas que puede tener a su disposición una empresa para cubrir el riesgo de apreciación del dólar frente al euro:

1. *Forward*: compra de dólares. Anula el beneficio en caso de depreciación del dólar.
2. Compra de opción *put*: coste excesivo. Alternativas para su abaratamiento:

o Venta de *put* con un *strike* más bajo (túnel): en este caso, sólo existe protección cuando el tipo de cambio se mueve en un rango relativamente estrecho; fuera de esas bandas, el túnel pierde valor como estrategia de cobertura.
o Venta de *call* con *strike* más alto *(range forward)*: es equivalente al *forward*. Únicamente aporta beneficio a la empresa en caso de que el rango fijado entre los dos precios de ejercicio no tenga como punto medio el *forward*.

En todas las alternativas, debemos tener presente que no se trata más que de replicar la filosofía del *forward* con otros instrumentos derivados. En la medida en la que se introduzca complejidad, el riesgo de no obtener una cobertura eficaz es muy significativo.

Líneas aéreas

«La única solución al problema crónico de rentabilidad de las líneas aéreas pasa por una mayor consolidación del sector»

El mes de febrero es el de menor tráfico de pasajeros del año. Es un buen momento para reflexionar sobre el maltrecho sector de las líneas aéreas. Se trata de un sector en el que resulta muy difícil obtener beneficios de manera sostenible. Por un lado, las compañías aéreas carecen del poder suficiente para reducir sus costes de combustible, personal o derechos de aterrizaje. Por otro, la competencia y los subsidios han tendido a reducir los precios. Es un sector, además, en el que, pese a la desregulación y a la liberalización, resulta muy difícil realizar fusiones y adquisiciones, en buena medida por las restricciones que imponen los Gobiernos.

La rentabilidad de las líneas aéreas depende de tres variables. La primera es el rendimiento por asiento -que, a su vez, es una función del grado de competencia en cada ruta (es decir, en el servicio que se presta entre un par de aeropuertos)-, de la calidad e imagen de marca de la aerolínea y de su habilidad a la hora de discriminar en precios según tipo de cliente (clase de servicio, flexibilidad con fechas, número de paradas, etc.). La segunda variable es el grado de utilización de la capacidad instalada, es decir, de los aviones. La tercera es el coste unitario por cada asiento, que depende de la eficiencia con la que la aerolínea combine capital, trabajo y suministros a la hora de volar entre dos aeropuertos. Las líneas aéreas difieren de manera extraordinaria en estas tres dimensiones.

Existe una diversidad de modelos de negocio. Las diferencias más importantes se dan entre aerolíneas grandes y pequeñas, las que cuentan con un hub o centro de distribución de vuelos y las que ofrecen servicio sin paradas entre pares de aeropuertos, las que se enfocan en los viajeros de negocios y las que ofrecen un servicio diferenciado en lugar de bajo coste. En los últimos años, parecía que los modelos basados en diferenciación y en bajo coste podían ser rentables, al menos en el caso de las aerolíneas que estaban bien gestionadas. Pero, en los últimos meses, la recesión y los incidentes de seguridad han puesto a las mejores líneas contra las cuerdas.

La única solución al problema crónico de rentabilidad de las líneas aéreas pasa por una mayor consolidación del sector. Prueba de esta necesidad es la creciente popularidad de las alianzas entre líneas aéreas, tales como One World o Star. Este tipo de acuerdos suelen entrañar colaboraciones en términos de horarios, vuelos, tripulación, *handling, catering,* mantenimiento e, incluso, compra de aviones. Se trata de una especie de fusión virtual en la que las líneas colaboran en algunas rutas y servicios para ofrecer mejor servicio, aumentar la utilización de la capacidad instalada y reducir costes. Las alianzas, sin embargo, no son la solución ideal. El sector necesita más fusiones entre las grandes líneas aéreas existentes y mayores facilidades para que las aerolíneas de menor tamaño puedan competir, sobre todo en términos de acceso a puertas de embarque en los principales aeropuertos. Los inconvenientes del tamaño no se resuelven prohibiendo las fusiones, sino facilitando la competencia. De no producirse este proceso dual de consolidación entre las aerolíneas existentes y de entrada de nuevos competidores con ideas innovadoras, el sector seguirá adoleciendo de bajas tasas de rentabilidad y viajeros insatisfechos ::

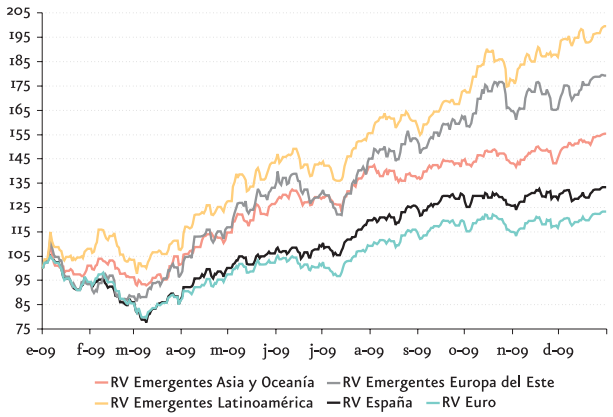
Mauro F. Guillén es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de la Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de la Escuela de Finanzas Aplicadas (Afi).
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu

Preparando el camino para 2010

El balance de los mercados financieros en 2009 es muy positivo: todas las categorías de activos se revalorizan por encima de los escenarios más optimistas planteados apenas hace seis meses. Y es que la extrema infravaloración de los activos financieros, la política monetaria no convencional y un escenario económico mucho mejor de lo esperado no por bueno, sino por menos malo, han explicado la evolución de los mercados en 2009, pero, para 2010, el escenario no es tan positivo.

Luis Hernanz

RV índices Afi fondos de inversión



Fuente: *Afinet Global EAFI.*

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO AFINET GLOBAL EAFI (%)

Categorías	31-dic-09	30-nov-09	31-oct-09	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	13	14	13	17	-4
RV EEUU	4	4	3	6	-2
RV emer. Asia	4	2	2	1	3
RV emerg. Latinoamérica	3	1	1	1	2
RV Europa del Este	0	0	0	1	-1
RV Japón	**1**	**1**	**1**	**4**	**-3**
Renta variable	**25**	**22**	**20**	**30**	**-5**
RF largo euro	**0**	**0**	**0**	**15**	**-15**
RF corto euro	0	0	0	33	-33
RF convertibles	9	10	9	0	9
RF IG CP	25	28	27	8	17
RF IG LP	4	5	5	0	4
RF high yield	3	2	1	2	1
Renta fija	41	45	42	58	-17
RF USD	0	0	0	0	0
Monetarios USD	7	6	5	0	7
Monetarios GBP	4	4	4	0	4
Mon. dinámicos	3	3	3	7	-4
Mdo. monetario	14	13	12	7	7
Gestión alternativa	14	14	15	0	14
Liquidez	6	6	11	5	1

*Fuente: *Afinet Global EAFI.*

En los últimos meses, la «crisis gemela» (financiera-económica) ha dado nuevas señales de mejora, sobre todo desde el frente financiero, lo que se refleja en más devoluciones de ayudas por parte de entidades, especialmente en EEUU. Además, el impacto positivo que sobre el consumo están teniendo las distintas medidas de estímulo público «garantiza» su continuidad a lo largo de los próximos meses. No obstante, la posición cíclica no justifica, todavía, una retirada de los apoyos fiscales (es necesario, al menos, contar con señales claras de creación de empleo).

Los últimos indicadores ponen de manifiesto la pauta de recuperación económica global, que permite eliminar el escenario de «gran depresión» vigente hace apenas nueve meses

Los últimos indicadores vuelven a poner de manifiesto la pauta de recuperación económica global, que, aunque a ritmo lento y sin ser suficiente como para eliminar la importante lista de riesgos todavía existentes, sí permite eliminar el escenario de «gran depresión» vigente hace apenas nueve meses. Ahora bien, la recuperación será desigual por países (parece que los emergentes son los mejor posicionados y los más endeudados, entre ellos España, los peores) no será lineal y será muy dependiente de la retirada de las medidas de apoyo aplicadas en 2008 y 2009.

Evolución de los índices Afi fondos de inversión

En el mes de diciembre, los fondos de renta variable han encabezado el *performance* de la industria. Entre ellos, destacan los de RV emergente Europa del Este, RV Japón y RV EEUU, a la luz del mejor comportamiento relativo de estos mercados.

El buen comportamiento de las Bolsas ha sido generalizado a nivel global y, al igual que éstas, los fondos por áreas geográficas han tenido cierta dispersión: del 8,3% de los fondos RV Japón hasta el 3,8% de los invertidos en RV España.

En cuanto a divisas, la depreciación del euro frente a sus principales cruces (USD, GBP, NOK…) ha provocado que tanto los fondos monetarios internacionales como los enfocados en la divisa estadounidense (monetarios, RF USD y RV USD) hayan tenido un comportamiento muy positivo en el mes (+4,1% para monetarios USD).

En un mes en el que ha continuado la reducción de los diferenciales de crédito (entre los distintos nichos *investment grade,* la caída ha sido en media de unos 5 pbs, mientras que los diferenciales *high yield* han drenado en promedio unos 50 pbs en euros), el fuerte repunte de las curvas de tipos de interés ha provocado un comportamiento plano del «grado de inversión». Por su parte, hemos asistido a una importante revalorización de los fondos *high yield* (3,1% en diciembre), dado que el devengo de la TIR de sus bonos subyacentes compensa el efecto de unas TIR públicas al alza, apuntalando su excelente YTD.

El signo positivo del *earnings momentum* y las lecturas expansivas de las encuestas de sentimiento empresarial son los principales factores que llevan al modelo a buscar perfiles cíclicos

La renta fija convertible sigue ofreciendo un *performance* positivo (+3,1% en el mes), refrendado este mes tan sólo por la exposición a RV («efecto delta») ante la subida de éstas, pero sin el beneficio del «efecto duración» ante el repunte de las curvas de tipos de interés.

Simulando el resultado de las distintas categorías de fondos, en el año, los mejores *performances* son logrados por la RV emergente (por áreas y a nivel global), la RF *high yield* o la RF convertible.

La categoría FIL también expone un excelente *performance* anual (+13,1%) tras anotarse un 2,5% en diciembre. Por su parte, los fondos de retorno absoluto (gestión alternativa y monetarios dinámicos) han expuesto un excelente mes (0,8 y 0,4%, respectivamente), para cerrar un año batiendo, en media, sus *target* de diferencial sobre el Euribor.

Nuestro *asset allocation* recomendado

En este contexto, optamos por elevar nuestra exposición en renta variable hasta el 25% (frente al 30% del *benchmark).* Así, Asia y Latinoamérica continúan siendo las áreas de mercado en las que encontramos mayor valor relativo (sobreponderamos al suponer un 7% del total de la cartera), mientras que, en las regiones desarrolladas (EUR, USD, JPY) y Europa del Este, mantenemos una exposición por debajo de *benchmark.*

El perfil defensivo está ganando peso en la táctica del modelo sectorial. Con todo, ciclo y financieros continúan siendo las áreas de mercado sobreponderadas por el modelo. El signo positivo del *earnings momentum* (mayor número de revisiones al alza en estimaciones de BPA que de revisiones a la baja) y las lecturas expansivas de las encuestas de sentimiento empresarial son los principales factores que llevan al modelo a buscar perfiles cíclicos. La reciente pérdida de pulso en estas dos variables está rebalanceando peso sectorial, lentamente, hacia perfiles defensivos.

Y en este sentido, la defensividad, es la característica principal de nuestra cartera de acciones recomendada. Esperamos que en 2010 muestren un mejor comportamiento relativo aquellas compañías con visibilidad en sus resultados, con elevado *cash flow,* con una sólida situación financiera, con bajo nivel de deuda, con una alta diversificación geográfica y con una posición de liderazgo en su sector, así como una elevada y estable rentabilidad por dividendo.

Así, hemos optado por sustituir Inditex, por falta de potencial tras la subida de diciembre (PO: 44,89 EUR) por Prosegur. Esta inclusión viene respaldada por los excelentes resultados de 2009 y, lo que es más importante, por su potencial de crecimiento en próximos ejercicios gracias a su acertada diversificación geográfica, especialmente en Latinoamérica (sobre todo en Brasil, Chile y Perú). Además, su reducido endeudamiento le permitirá seguir creciendo aprovechando las oportunidades en países más desarrollados. A pesar del reciente *rally,* cotiza en niveles de valoración muy atractivos. También, y ante las primeras señales de «agotamiento», reducimos el peso de Telefónica (del 25% hasta el 22%) y elevamos el de Grifols (hasta el 10%).

Por su parte, en renta fija reducimos cuatro puntos la exposición. En deuda pública mantenemos la cartera sin exposición, dado que nuestras previsiones de curva continúa estando por encima de *forward* donde, a pesar del reciente movimiento alcista en TIR que ha aproximado las dos sendas, no vemos valor. En renta fija privada continúa siendo el área de mercado con mayor peso relativo en nuestra cartera. Subimos un punto el peso de *high yield* (hasta el 3%) y ajustamos la fuerte sobreponderación en *investment grade* y convertibles.

Por otro lado, la apreciación del USD ha favorecido a nuestra apuesta en divisas. Continuamos viendo recorrido en el *trade* y subimos un punto la exposición a USD (hasta el 7%).

Mantenemos el peso en liquidez (6%) donde pensamos que existe margen suficiente junto con las inversiones en mercado monetario (13%) para esperar puntos de entrada más favorables en activos de riesgo ::

Presión soberana

Durante el estallido de la crisis financiera, el dólar se apreció sobre la base de la mayor liquidez y profundidad de sus mercados financieros. El último movimiento de apreciación de la divisa estadounidense se ha cimentado en una creciente percepción de riesgo en las cuentas públicas del área euro, un elemento que puede condicionar sobremanera la evolución del tipo de cambio USD/EUR durante 2010.

Pablo Guijarro

El mercado cotiza desconfianza

Planteamos en esta ocasión un análisis comparativo de los últimos episodios de apreciación del dólar. En la parte final de 2008, la fortaleza de la divisa estadounidense obedeció al incremento sin precedentes de la aversión al riesgo, que potenció el refugio en la mayor profundidad y liquidez de sus mercados. En este contexto, los diferenciales de tipos de interés entre el euro y el dólar también registraron un movimiento favorable a la divisa de EEUU, sobre la base de la expectativa de que la agresividad de las autoridades en EEUU motivase una rápida recuperación de la actividad en aquella economía.

Una vez estabilizado el sistema financiero, el mercado de divisas ha centrado su atención en variables más estructurales, tales como la sostenibilidad de las cuentas públicas. En este sentido, las divergencias en el seno del área euro en materia de gestión de las cuentas

públicas y las dificultades a las que algunos países pueden enfrentarse para corregir el profundo déficit público en el que han incurrido han deteriorado la confianza de los mercados en la UME.

El mejor reflejo ha sido una ampliación de los diferenciales de la deuda pública frente a Alemania y una depreciación del euro, que, desde el 30 de noviembre, se ha depreciado más de un 4% frente al dólar.

El escenario de previsiones condicionado por las cuentas públicas

Esta variable será clave para la evolución que siga el tipo de cambio entre el euro y el dólar, posiblemente, no sólo durante 2010. La adopción de planes de consolidación fiscal a nivel europeo es vital para recuperar la confianza de los mercados y evitar un castigo mayor a la cotización del euro.

En el caso del dólar, el riesgo también está asociado a la estabilidad de sus cuentas públicas a medio plazo y a las decisiones que, en materia de política monetaria, adopte la Fed. La potencial extensión del programa de compra de activos financieros podría suponer un freno a la apreciación reciente de la divisa estadounidense.

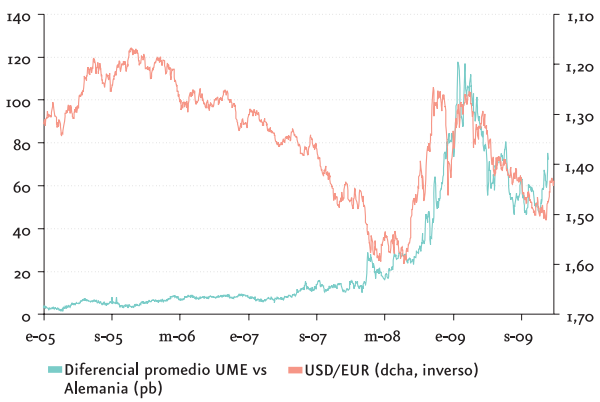
Así, el tipo de cambio podría situarse en 1,40 USD/EUR a lo largo de los próximos meses, por lo que recomendamos la cobertura de pagos en dólares en los niveles actuales de cotización, aprovechando la todavía reducida prima implícita en los seguros de cambio dado el estrecho diferencial de tipos de interés entre ambas monedas ::

Los mensajes del BCE

El BCE ha insistido en numerosas ocasiones en la necesidad de que los países mantengan la disciplina fiscal, uno de los pilares sobre los que se asienta la UME. La situación de Grecia plantea una controversia de difícil solución, acerca de la posibilidad de plantear un rescate, si fuese necesario, a un Estado en el seno del área euro.

El BCE se ha mostrado muy tajante en su último Consejo de Gobierno, haciendo hincapié en la responsabilidad de cada país en consolidar las cuentas públicas (proceso que puede atajarse no sólo desde la vertiente de los ingresos, sino también y, especialmente, desde la del gasto público) y afirmando que, bajo ningún concepto, su política dependerá de la situación de una economía en particular (en referencia a la posibilidad de no alterar a final de 2010 su política de admisión de colateral en función de la calidad crediticia del mismo).

USD/EUR y diferencial de tipos de interés de los Tesoros del área euro frente a Alemania (10 años, pb)



Fuente: *Afi a partir de Bloomberg y fixing del BCE.*

Índice del dólar (DXY)

Fuente: *NYBOT.*

Implicaciones de la devaluación del bolivar

A principios de enero, las autoridades venezolanas devaluaron el bolívar frente al dólar con el objetivo de reconducir la situación de la economía. La devaluación provocará un aumento de las presiones inflacionistas sobre una economía que ya cuenta con una de las tasas de inflación más altas del mundo, pero, al mismo tiempo, supondrá un impulso para las cuentas públicas.

Matías Lamas y Álvaro Lissón

El Gobierno venezolano sorprendió a los mercados a principios de enero al anunciar la devaluación del bolívar y la configuración de un esquema dual de tipos de cambio que sustituirá el régimen cambiario vigente en el país desde 2003. Bajo el anterior sistema, el Gobierno y la autoridad monetaria establecían conjuntamente un tipo de cambio fijo frente al dólar, que ajustaban cada cierto tiempo (esquema típico de los *crawling pegs*), mientras que se desarrollaba un mercado «paralelo» en el que la divisa cotizaba con un precio distinto al oficial.

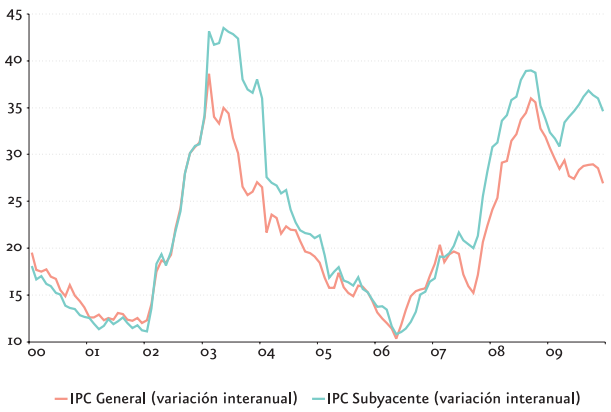
Tras el anuncio del presidente Chávez, los nuevos tipos de cambio quedan determinados del siguiente modo:

1. El primero se establece en 2,60 bolívares por dólar (una devaluación del 21% frente al anterior nivel de 2,15) y se aplica sobre las importaciones del sector público, así como a la importación de bienes y servicios de primera necesidad, como la alimentación, la salud o las remesas.

2. El segundo se fija en 4,30 bolívares por dólar, lo que supone una devaluación del 100% frente a la anterior cotización, y afecta a las importaciones de la mayor parte de sectores (automovilístico, textil, petrolero, químico o el de telecomunicaciones, entre otros).

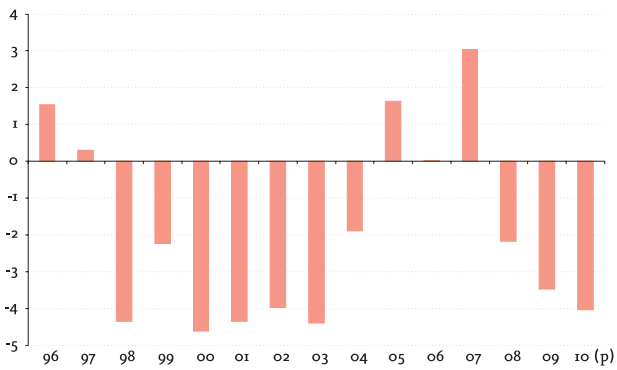
A pesar del cambio, la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) y el Banco Central de Venezuela continuarán siendo los principales órganos administrativos de gestión y control de los tipos de cambio. Además, se mantendrán las restricciones a los movimientos de capital, incluidas las referidas a la repatriación de los flujos de caja generados por compañías extranjeras, cuyo retorno al país de origen sólo

Inflación en Venezuela (%)



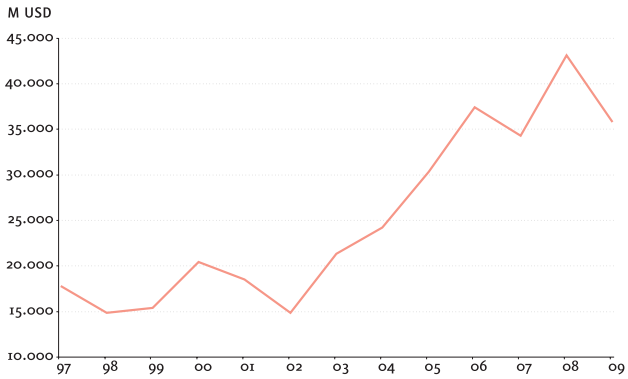
Fuente: *Ecowin*.

Saldo de las cuentas públicas como porcentaje del PIB



(p) previsiones
Fuente: *Ecowin*.

Reservas del Banco Central



Fuente: *Ecowin*.

era posible, hasta ahora, mediante la venta de divisa a la autoridad monetaria, en un proceso en el que buena parte del beneficio se perdía a causa de las cuantiosas penalizaciones con las que se gravaban este tipo de operaciones.

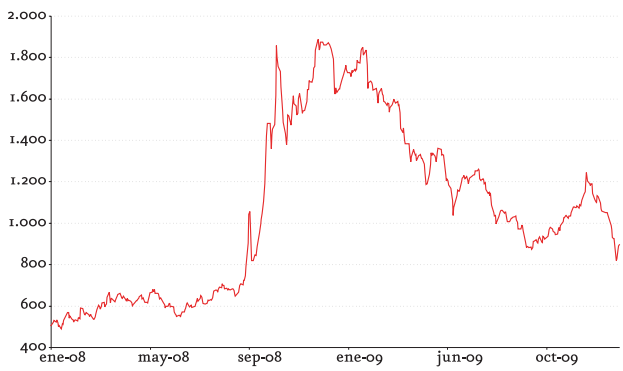
Desde el punto de vista macroeconómico, la devaluación causará diversos impactos sobre los principales agregados económicos del país, siendo de gran relevancia el impacto de la medida sobre la inflación. Durante los últimos años, la economía venezolana se ha caracterizado por tener una de las tasas de inflación más altas de Latinoamérica (desde febrero de 2008 se sitúa por encima del 25%), alimentada, entre otros factores, por el elevado gasto público y por la escasa predisposición del CADIVI a proporcionar dólares al tipo de cambio oficial, elemento este último que obligaba a las empresas importadoras a adquirir artículos entre dos y tres veces más caros en el mercado paralelo de divisas. Con la reciente devaluación del bolívar, se acelerará todavía más el crecimiento de los precios en los bienes de importación, aumentando de este modo las ya de por sí intensas presiones inflacionistas sobre el conjunto de la economía de Venezuela.

La elevación de la inflación podría tener consecuencias sobre la demanda interna. En este sentido, el consumo privado podría corregir a tenor de la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, mientras que el clima de desconfianza y las perspectivas de un menor rendimiento real de las inversiones podría contener la expansión de la formación bruta de capital. A medio plazo, la medida debería tener implicaciones negativas sobre la entrada de inversión extranjera, teniendo en cuenta la elevada incertidumbre a la que están sometidas dichas inversiones, en un contexto de imprevisibilidad de las decisiones que puedan tomar las autoridades públicas. Por el contrario, las cuentas públicas serán las más beneficiadas de la devaluación, ya que los ingresos de PDVSA (Petróleos de Venezuela), compañía estatal de petróleo que genera más del 30% de los ingresos públicos, se multiplicarán en los próximos meses a consecuencia de la aplicación de los nuevos tipos de cambio a unos ingresos denominados en dólares ::

Standard & Poor´s revisa al alza el *outlook* de Venezuela

En medio del revuelo mediático causado por la devaluación, ha sorprendido la revisión al alza, de negativo a estable, del *outlook* para la deuda soberana de Venezuela por parte de Standard & Poor´s. La agencia de calificación justificó esta revisión debido a la previsible mejora de las finanzas públicas, teniendo en cuenta el aumento de los ingresos públicos derivado de la devaluación del bolívar, así como otras medidas adoptadas por el Gobierno a lo largo del último año, tales como la subida del tipo impositivo del IVA o la reducción del gasto. De este modo, el déficit estatal podría llegar al 2% del PIB a finales de 2010, casi dos puntos porcentuales menos que el nivel alcanzado a finales de 2009.

Prima por riesgo país de Venezuela



Fuente: *JP Morgan*.

Cuadro de mando del Seguimiento de la crisis financiera

Departamento de Análisis de Afi

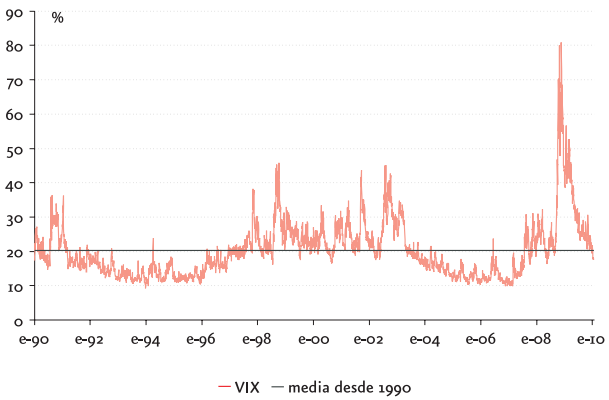
La recuperación económica sigue la estela de los mercados financieros

Índice de volatilidad implícita (VIX)

El *volatility index* o VIX es el índice de volatilidad implícita del mercado de derivados CBOE (Mercado de Opciones de Chicago). Este índice permite valorar la dispersión con la que cotizan las opciones sintéticas ATM (tanto *call* como *put*) y con vencimiento constante de las acciones de un índice agregado de renta variable; en este caso el S&P 500.

Este índice pretende ofrecer una visión de futuro sobre las expectativas de los inversores en el mercado de renta variable y sirve, por tanto, como medida sintética de su riesgo implícito. Valores altos del índice son equiparables a un mayor pesimismo de mercado (mayor volatilidad implícita del mercado de acciones y, consecuentemente, mayor prima de riesgo) y suelen coincidir con caídas en Bolsa, mientras que valores bajos lo son a un mayor optimismo de mercado (menor volatilidad o riesgo) y suelen coincidir con avances en Bolsa.

Índice de volatilidad VIX



Fuente: *Bloomberg*.

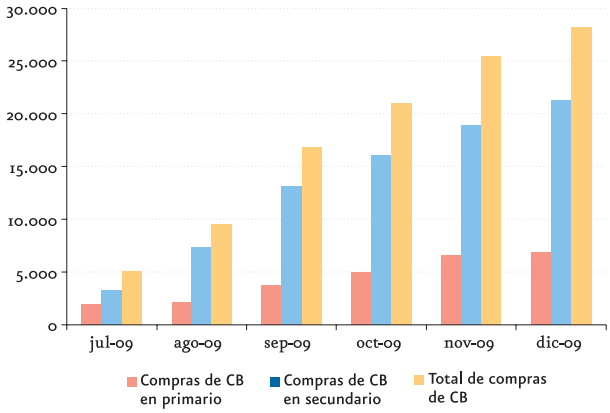
Por primera vez desde el comienzo de la crisis en 2008, el valor del VIX ha caído por debajo de su media histórica del 20%. Este nivel es reflejo de la elevada complacencia del mercado de renta variable en un entorno en el que el escenario de recuperación de los beneficios empresariales a medio plazo es todavía incierto.

Compra de *covered bonds* por parte del BCE

De forma resumida, los *covered bonds* o cédulas hipotecarias son títulos emitidos por entidades financieras respaldados por un activo subyacente que, en este caso, son hipotecas. Este vehículo permite la transferencia de parte del riesgo del activo, así como de su rentabilidad futura esperada. A cambio, la entidad financiera recibe fondos por la venta de dichos bonos.

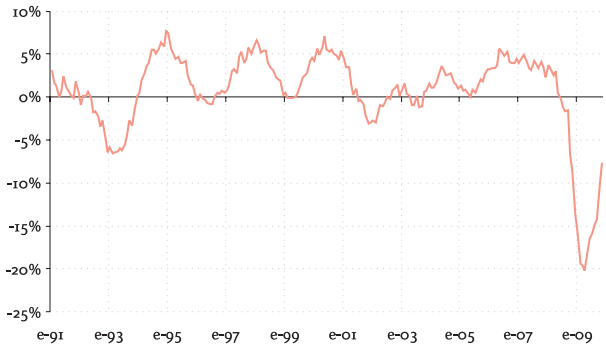
El deterioro de los mercados financieros desde finales de 2008 hasta la primera mitad de 2009 provocó el cierre casi total del mercado de crédito. La estabilización de los mercados a raíz de las diversas medidas de apoyo lanzadas por las autoridades monetarias contribuyó a «desatascar» el mercado primario de deuda. Entre estas medidas, figura el programa de compra de *covered bonds* lanzado por el BCE en julio de 2009 y que comprende la compra de 60.000 millones de euros de este tipo de activos en 12 meses. Con datos de cierre de 2009, el SEBC (Sistema

Compras de *covered bonds* por parte del BCE (importes acumulados en mill. €)



Fuente: *elaboración propia a partir de datos del BCE.*

Producción industrial (IPI) en la UME (tasa de variación interanual)



Fuente: *elaboración propia a partir de Ecowin.*

Europeo de Bancos Centrales) habría destinado un total de 28.000 millones de euros a la compra de *covered bonds*, es decir, un 47% del importe total.

Este estímulo ha sido muy importante en lo que respecta a la mejora de los niveles de cotización del mercado de cédulas y en lo relativo al incremento del número de nuevas emisiones registradas en la UME. Con este programa, el BCE ha conseguido dotar de liquidez y demanda a uno de los principales mercados de crédito en la UME.

Producción industrial en el área euro

El índice de producción industrial (IPI) de un país mide la evolución mensual de la actividad productiva de las ramas industriales, es decir, de las industrias extractivas, manufactureras y de producción y distribución de energía eléctrica, agua y gas. Este indicador refleja la evolución conjunta de la cantidad y de la calidad, eliminando la influencia de los precios.

Si bien es cierto que la tasa de variación interanual del IPI en la UME fue todavía negativa en noviembre (último dato publicado), el ritmo de caída se está reduciendo de forma sustancial en los últimos meses. Este mejor comportamiento relativo en la evolución del índice está reflejando una menor aportación negativa en la actividad industrial de la eurozona; una pauta que es previsible que se mantenga en 2010.

Comentario general

Los datos económicos disponibles correspondientes al último mes confirman que las medidas adoptadas por los Gobiernos y los bancos centrales han permitido, respectivamente, limitar la contracción económica y consolidar la estabilización de la actividad en las principales economías del mundo, tanto avanzadas como emergentes. Así, el nuevo repunte global en diciembre de los indicadores PMI y la progresiva estabilización que los indicadores de actividad están registrando han servido para dar soporte a los mercados financieros y consolidar la expectativa de recuperación mundial, aunque de forma muy gradual.

Por otra parte, los últimos datos de inflación publicados se sitúan ya fuera de terreno negativo. El repunte de la inflación no puede interpretarse en clave de recuperación económica en vertical o atribuir su avance al impacto de los estímulos monetarios y fiscales. El encarecimiento de las materias primas, y, en particular, del petróleo, ha sido el principal causante del repunte de los IPC.

En lo que respecta a los mercados, la buena aceptación del papel no sólo soberano, sino también corporativo y financiero, se está trasladando al mercado de emisión de bonos. En 2010, las emisiones brutas en este mercado han superado los 280.000 millones de dólares a nivel global, una cifra sustancialmente superior a los 200.000 millones de dólares de media mensual registrados en 2009 y que dan cuenta de la mayor confianza de los inversores.

Persiste la mejora, pero también las dudas

«Los emergentes son los mejor posicionados, y los más endeudados, entre ellos España, necesitarán más tiempo para recuperar crecimientos»

En el último mes, la «crisis gemela» (financiera-económica) ha dado nuevas señales de mejora, sobre todo en el frente financiero, que se reflejan en más devoluciones de ayudas por parte de entidades, especialmente en EEUU y en el caso de las más grandes (las pequeñas siguen quebrando, hasta sumar 140 en 2009). En consecuencia, el TARP (herramienta para salvar al sistema financiero lanzado en octubre de 2008 y prorrogada hasta octubre de 2010) «sólo» costará 500.000 millones de dólares, frente a los 700.000 millones con los que fue dotado. El equipo de Obama ha estado presto en anunciar que estos 200.000 millones se destinarán a nuevas medidas de estímulo económico, especialmente a familias y al mercado inmobiliario. El argumento es doble: 1) la posición cíclica de la economía todavía no es sólida (es necesario, al menos, contar con señales claras de creación de empleo y el último dato de EEUU decepcionó) y 2) los apoyos desde los Estados tienen un impacto positivo (aunque, como es obvio, sobre este punto existe en la actualidad un importante debate entre los economistas).

Así pues, aunque los últimos indicadores vuelven a poner de manifiesto la pauta de recuperación económica global, ésta se producirá a ritmo lento y sin ser suficiente como para eliminar la importante lista de riesgos todavía existencias (aunque sí sirve para desechar el escenario de «gran depresión» vigente hace apenas nueve meses). Ahora bien, la recuperación será desigual por países (parece que los emergentes son los mejor posicionados, y los más endeudados, entre ellos España, y que necesitarán más tiempo para recuperar crecimientos en línea con el potencial), no lineal y muy dependiente de la retirada de las medidas de apoyo aplicadas en 2008 y 2009.

Porque la economía se enfrenta a un importante reto desde la política monetaria. Después de que ésta adoptase una nueva «utilidad» (acabar con la crisis financiera), los bancos centrales decretaron el pasado mes de diciembre la fecha para la retirada de las importantes (y eficaces) medidas no convencionales. 2010 será el año en el que veamos el efecto de esas estrategias de salida y cuando se prepare el terreno para comenzar a elevar los tipos de interés de referencia, escenario que, en Afi, no contemplamos hasta 2011, dado que la recuperación económica será, como hemos comentado, gradual y, sobre todo, porque la inflación continuará bajo control (subyacentes en rango 1,5-2,0%), por más que en los dos últimos meses haya sorprendido el repunte de las tasas generales.

La mejora de la situación económica está permitiendo que los mercados continúen con su favorable *momemtum*, especialmente los de renta variable, que han superado relativamente bien el repunte de los niveles de TIR de los bonos, sobre todo del 10 años en EEUU, en un contexto en el que las valoraciones están bastante ajustadas. Anticipamos que en 2010 podríamos asistir a una fuerte presión al alza en los tramos largos de las curvas por varios motivos: 1) final del *quantitative easing*, 2) mantenimiento de déficit públicos elevados, 3) advertencias por parte de las agencias de *rating* y 4) cierta normalización de la inflación. La extrema infravaloración de los activos financieros, la política monetaria no convencional y un escenario económico mucho mejor de lo esperado, no por bueno, sino por menos malo, explican la evolución de los mercados en 2009, pero, para 2010, el escenario no es tan positivo. Ni los mercados bursátiles (PER 18x) ni la renta fija privada (el proceso de reducción de diferenciales está prácticamente concluido) están ya baratos, sino «correctamente» valorados. Por ello, para que volvamos a conseguir rendimientos por encima del 10%, no sólo es necesario que la recuperación económica mundial se consolide, sino que sorprenda por su magnitud (los beneficios empresariales deberían crecer al 50% y no al 30% descontado) ::

David Cano es socio de Afi y Director General de Afinet Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

Publicidad

¿La vuelta de Glass-Steagall?

«Las regulaciones nacionales, en mercados financieros que funcionan como vasos comunicantes, pierden efectividad si no están mínimamente coordinadas»

Una de las piezas esenciales en la historia de la regulación bancaria en Estados Unidos fue la Ley Glass-Steagall, adoptada en 1933 tras la crisis de 1929. Esta ley establecía la creación del seguro de depósitos, límites a los tipos de interés de las cuentas de ahorro (la llamada «regulación Q»), que fueron eliminados en 1980, y una estricta separación entre la actividad de banca comercial y la banca de inversión, eliminada, en buena medida, en 1999.

Algunos análisis de la crisis financiera iniciada en el verano de 2007 achacan a esta última eliminación una responsabilidad directa en la crisis, al permitir una asunción de riesgo excesiva a entidades como Bear Stearns y Lehman Brothers, cuya estrecha conexión con el resto del sistema bancario facilitó el contagio y la propagación de las tensiones. De acuerdo con esta línea de razonamiento, es necesario volver a trazar una división entre la actividad de captación de depósitos y concesión de crédito al público en general, protegida por el seguro de depósitos y estrictamente regulada, y la actividad de intermediación e inversión en Bolsa, con mayor riesgo y menores redes de seguridad públicas (o ninguna). En palabras del gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King, hay que distinguir entre la «banca estrecha» y la «banca casino».

Ahora bien, uno de los principales motivos por los que se eliminó esta distinción en Estados Unidos a finales de los noventa fue que, en los modernos mercados financieros globales, con una tecnología que permite transacciones en tiempo real en cualquier lugar del mundo, las barreras regulatorias generan oportunidades de arbitraje que son aprovechadas inmediatamente por los mercados. Es el llamado «arbitraje regulatorio», del cual la crisis *subprime* fue un ejemplo, mediante el desarrollo de un sistema bancario en la sombra sometido a una regulación más laxa, hacia el que se fueron canalizando proporciones crecientes de los flujos financieros con el consiguiente aumento del riesgo sistémico.

Por otro lado, los casos de Bear Stearns y Lehman pusieron de manifiesto, precisamente, que, si una entidad -sea banco comercial o de inversión- adquiere una importancia sistémica, existirá una presunción de que será rescatada con dinero público, puesto que el coste de dejarla caer superará el coste del rescate. ¿Qué credibilidad puede tener, en este sentido, un compromiso de limitar las redes de seguridad del sistema financiero a las entidades que operen con determinado tipo de licencia?

La dimensión internacional es sumamente relevante. Las regulaciones nacionales, en mercados financieros que funcionan como vasos comunicantes, pierden efectividad si no están mínimamente coordinadas. De hecho, en muchos países se han desarrollado modelos de regulación que no establecen distinción entre banca comercial y de inversión sin que sus sistemas financieros hayan experimentado los percances del caso estadounidense.

Se trata, en definitiva, de una cuestión de gran relevancia en el actual debate sobre la reforma financiera internacional. Es evidente que la ampliación de las redes de seguridad del sistema financiero que se ha producido en esta crisis no es sostenible, porque crea un riesgo moral que erosiona la disciplina de mercado y porque las arcas públicas no pueden respaldar indiscriminadamente los activos financieros del sistema sin comprometer seriamente la sostenibilidad fiscal. Pero, por otro lado, cualquier limitación de estas redes de seguridad debe hacerse de forma realista y creíble. El mero restablecimiento de límites regulatorios, cuyo cumplimiento resulta imposible de supervisar por las autoridades, puede exacerbar, nuevamente, los incentivos para que los flujos financieros discurran por los canales más opacos y en los que el riesgo es mayor ::

Santiago Fernández de Lis
es socio-director del Área Internacional de Afi.
E-mail: sfernandezdelis@afi.es

Empleabilidad: lo que la empresa puede hacer

La competencia global, la incertidumbre y el fuerte ritmo de cambio al que se enfrentan hoy empresas y trabajadores han puesto en cuestión las reglas tradicionales sobre las que se ha organizado la gestión de los recursos humanos, así como la propia relación entre empresa y empleado. Personas y empresas están comenzando a asumir en forma conjunta la responsabilidad tanto de la productividad de la empresa como de la empleabilidad de la persona. Son dos caras de la misma moneda: la mayor competitividad de la empresa está fuertemente ligada a la competencia profesional de sus colaboradores, que se relaciona directamente con su empleabilidad.

Yolanda Antón

Que España necesita mejorar su productividad en el trabajo para ser más competitivos es un hecho de sobra conocido por todos. Los poderes públicos, los empresarios y los propios trabajadores lo saben bien. Incrementar la empleabilidad, entendida como la capacidad de una persona para tener un empleo que satisfaga sus necesidades profesionales, económicas, de promoción y de desarrollo a lo largo de su vida, así como para adaptarse al cambio o para integrarse más fácilmente en el mercado de trabajo, es, sin duda alguna, un objetivo destinado a incrementar la productividad, en el que, además, pueden y deben participar todos los agentes.

El concepto de «empleabilidad» no es nuevo, aunque el término sí lo sea. Siempre ha existido una preocupación por estar preparado para ocupar un puesto de trabajo, si bien ahora dicha preocupación es más generalizada, afecta a más personas y es más frecuente a lo largo de toda su vida. El empleo «de por vida», tradicionalmente basado en conceptos de lealtad a cambio de seguridad laboral, ha dejado de existir y ahora se basa principalmente en la aportación de valor y los resultados. Las relaciones laborales se han convertido en relaciones cliente-proveedor, en las que tanto empresa como trabajador pueden desempeñar cualquiera de los

dos papeles y en las que la confianza es fundamental. Hoy en día, las empresas no pueden ofrecer seguridad, pero pueden ofrecer la posibilidad de ayudar a sus trabajadores a desarrollar sus capacidades. Las mismas les brindarán la posibilidad de seguir siendo empleables, sin importar la empresa en la que trabajen.

Debemos asumir que el principal protagonista y sujeto de empleabilidad es el individuo mismo, ya que, sin su colaboración, de poco servirían las posibles medidas, incentivos o ayudas que puedan llevarse a cabo. Sus actitudes (motivación, responsabilidad, etc.), su grado de seguridad en sí mismo o sus habilidades para la solución de problemas son atributos directamente relacionados con su empleabilidad.

Aunque la empresa debe proporcionar la formación necesaria, el propio individuo es el principal responsable de su desarrollo profesional

Más allá de eso, la empresa desempeña un papel muy importante si considera la empleabilidad como elemento clave para movilizar y desarrollar los recursos y capacidades internos que permitan a su vez alcanzar los objetivos de la estrategia de negocio.

La eficacia de una persona en su trabajo depende de la claridad y disponibilidad de objetivos claros, recursos para su trabajo, apoyo en la toma de decisiones, información sobre su desempeño *(feedback)*, reconocimiento por el esfuerzo y la dedicación, disfrute de su trabajo y relaciones interpersonales agradables.

La relación laboral empresa-empleado es cada vez más una relación cliente-proveedor

En la medida en que la empresa procure que todos estos elementos sean los adecuados, logrará beneficios palpables en forma de:

- Mayor orientación a resultados, a la polivalencia y al trabajo en equipo.
- Mayor capacitación de los empleados.
- Mejoras de productividad.
- Mejoras de la calidad de los procesos, que repercuten positivamente en la satisfacción del cliente.
- Mejor utilización de la promoción interna, lo que supone maximizar los recursos humanos disponibles y contar con planes de sucesión y contingencia más efectivos.
- Mayor integración y mejor clima laboral.
- Mejor predisposición y preparación al cambio.
- Mayor y mejor orgullo de pertenencia a la empresa por parte del empleado.

Como decía el experto en *management* Peter Drucker, en la nueva economía, el conocimiento no es uno más de los factores de producción. Se ha convertido en el principal factor de producción. La empresa de la actualidad opera en una economía basada en el conocimiento, por lo tanto, el capital intelectual es la nueva riqueza de las organizaciones y sobre él hay que trabajar para convertirlo en fuente de ventaja competitiva sostenible.

Actualmente, la mayoría de las empresas españolas fomentan únicamente la empleabilidad interna. Su principal objetivo es construir y desarrollar capacidades internas con una plantilla competitiva para sus propias necesidades y las mejoras de empleabilidad externa son siempre el resultado indirecto de los objetivos de negocio de la empresa, pero no un objetivo en sí mismos. Suelen concentrar las acciones de empleabilidad en determinados colectivos, para atraerlos y retenerlos, y no se ofrece lo mismo al resto de trabajadores. Esta discriminación viene en muchos casos marcada por la necesidad de obtener resultados a corto plazo. Es obvio que las acciones producen resultados más visibles cuando se dirigen a empleados de alto potencial o con una responsabilidad directa sobre la consecución de resultados, pero, a largo plazo, la organización que descuida al resto de colectivos acaba resintiéndose. La inversión a corto plazo en la élite de la organización no se recupera si, a la larga, no va acompañada de inversión en el resto de la plantilla ::

Realidad aumentada

Las tecnologías de realidad aumentada introducen elementos virtuales en nuestro entorno, incorporando objetos o información contextual al mundo que nos rodea. La novedad y el atractivo gráfico de estos objetos virtuales los están convirtiendo en un instrumento de reclamo interesante para su uso en departamentos de *marketing*.

Álvaro Martín Enríquez

La realidad virtual irrumpió en nuestras vidas a principios de los años noventa con películas como *El cortador de césped*, que llevaron a algunos a profetizar una revolución tecnológica en la que las personas interactuarían en mundos generados por ordenador. Más allá de la euforia propia de aquella década, lo cierto es que la limitada utilidad para el público difícilmente justificaba el elevado precio de la tecnología y su deficiente experiencia de usuario (era necesario emplear unas aparatosas gafas, cuando no multitud de sensores en diversas partes del cuerpo). En la actualidad, su uso ha caído en declive, salvo en contextos muy específicos como los simuladores militares.

A diferencia de la realidad virtual, la realidad aumentada explota nuestra relación con el entorno tangible y construye sobre él nuevos objetos y formas virtuales. De este modo, en un paseo turístico por una ciudad, podríamos acceder a información situada sobre los monumentos y edificios emblemáticos que veamos, localizar determinados servicios (restaurantes, farmacias, bancos...) o, incluso, ver obras artísticas integradas en el paisaje, pero que no podremos tocar.

Para ver estos objetos virtuales no es necesario tener proyectores holográficos de ciencia ficción, tan sólo se requiere disponer de un dispositivo electrónico con funciones de localización, cámara y el *software* adecuado. En esta categoría, destacan, por su ubicuidad, los teléfonos móviles, pero también pueden utilizarse ordenadores personales y, quizá en un futuro no muy lejano, gafas aparentemente normales equipadas con la última tecnología.

La visualización de objetos virtuales integrados con la realidad produce reacciones de interés y asombro en las personas, lo que facilita su difusión viral a través de las redes sociales. Este punto ha llamado la atención de los departamentos de *marketing* de muchas empresas, que rápidamente han desarrollado campañas haciendo uso de esta tecnología. Por citar algunos ejemplos ya operativos, podemos probar cómo nos sientan distintos modelos de gafas Ray-Ban con sólo instalar su aplicación virtual Mirror en nuestro ordenador y ya podemos ver por dónde debemos caminar para ir a los cajeros automáticos de algunas entidades financieras, todo desde la pantalla de nuestro teléfono móvil. Ikea, el conocido comercio sueco dedicado al hogar, también ha experimentado con la realidad aumentada en 2009, coincidiendo con el lanzamiento de su línea de productos Ikea PS. Gracias a su aplicación, los clientes podían anticipar virtualmente cómo se integraban los productos Ikea en la decoración del hogar sin necesidad de realizar ninguna compra ni desplazarse.

Otras empresas han optado por usos más lúdicos para la realidad aumentada, integrándola en campañas publicitarias, en revistas impresas o anuncios callejeros. En estos casos se muestra un enlace a la web de la empresa desde donde se puede descargar la aplicación y alguna marca o símbolo que ofrezca una referencia espacial. Ford y Mini lanzaron sendos anuncios en esta línea a finales de 2008 y otras empresas han trabajado posteriormente desarrollando juegos virtuales (Nestlé lo hizo sobre una caja de cereales) o avatares (muñecos tridimensionales virtuales) para deleite del público consumidor. Según diversos analistas, 2010 será un año en el que los creativos tratarán de sorprendernos con campañas de realidad aumentada. Habrá que estar atentos ::

El buen gobierno de las pymes

Las pequeñas y medianas empresas españolas están incorporando prácticas del *Código de buen gobierno* en su funcionamiento diario con el objetivo de mejorar su eficiencia y transparencia en la gestión, así como sentar las bases para el desarrollo y la transformación en grandes compañías.

Mónica Guardado

Si bien el *Código de buen gobierno* en nuestro país es obligatorio únicamente para las sociedades cotizadas, cada vez son más compañías las que optan por incorporar prácticas de buen gobierno en su funcionamiento.

Dichas prácticas de buen gobierno adquieren especial relevancia cuando el número de accionistas de la compañía es elevado, cuando existen intereses distintos entre minoritarios y el núcleo «duro» del consejo de administración, cuando coinciden en la estructura accionarial entidades financieras que son igualmente prestamistas y, sobre todo, cuando la empresa se plantea su incorporación a los mercados de capitales, bien sea el mercado continuo, bien sea el mercado alternativo bursátil para empresas en expansión.

Cada vez son más compañías las que optan por incorporar prácticas de buen gobierno en su funcionamiento

Dentro de las recomendaciones del *Código de buen gobierno*, destacamos aquellas cuya implantación tiene mayor sentido dentro de una pequeña y mediana empresa y que, además, tienen un impacto importante en el funcionamiento de la compañía. Son las siguientes:

• Aunque no lo exijan expresamente las leyes mercantiles, someter a la aprobación de la junta general de accionistas todas las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad.
• Que las propuestas detalladas de los acuerdos que se van a adoptar por la junta general se hagan públicas en el momento de la publicación del anuncio de la convocatoria de la junta.
• Que, en la junta general, se voten separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, a fin de que los accionistas puedan ejercer de forma separada sus preferencias de voto, y que dicha regla se aplique en particular al nombramiento o ratificación de consejeros, que deberán votarse de forma individual y, en el caso de modificaciones de estatutos, a cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes.
• Que el consejo de administración desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas y se guíe por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa.
• Que el consejo asuma, como núcleo de su misión, aprobar la estrategia de la compañía y la organización precisa para su puesta en práctica, así como supervisar y controlar que la dirección cumple los objetivos marcados y respeta el objeto e interés social de la compañía. En especial, el consejo en pleno se reserve la competencia de aprobar la política de retribuciones y evaluación del desempeño de los altos directivos y las operaciones que la sociedad realice con consejeros, con accionistas significativos o representados en el consejo o con personas a ellos vinculados («operaciones vinculadas»). Se recomienda que el consejo apruebe las operaciones vinculadas previo informe del comité de auditoría, o, en su caso, de aquel otro al que se hubiera encomendado esa función; y que los consejeros a los que afecten, además de no ejercer ni delegar su derecho de voto, se ausenten de la sala de reuniones mientras el consejo delibera y vota sobre ella.
• Que el consejo tenga la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que su tamaño no sea inferior a cinco ni superior a 15 miembros.
• Que los consejeros externos dominicales e independientes constituyan una amplia mayoría del consejo y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de los consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad.
• Que, dentro de los consejeros externos, la relación entre el número de consejeros dominicales y el de in-

dependientes refleje la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto de capital.

• Que el número de consejeros independientes represente, al menos, un tercio del total de consejeros.

• Que el presidente, como responsable del eficaz funcionamiento del consejo, se asegure de que los consejeros reciban, con carácter previo, información suficiente; estimule el debate y la participación activa de los consejeros durante las sesiones del consejo, salvaguardando su libre toma de posición y expresión de opinión, y organice y coordine con los presidentes de las comisiones relevantes la evaluación periódica del consejo, así como, en su caso, la del consejero delegado o primer ejecutivo.

• Que, cuando el presidente del consejo sea también el primer ejecutivo de la sociedad, se faculte a uno de los consejeros independientes para solicitar la convocatoria del consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día, para coordinar y hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos y para dirigir la evaluación por el consejo de su presidente.

• Que todos los consejeros tengan derecho a obtener de la sociedad el asesoramiento preciso para el cumplimiento de sus funciones y que la sociedad arbitre los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, que, en circunstancias especiales, podrá incluir el asesoramiento externo con cargo a la empresa.

• Que las sociedades establezcan un programa de orientación que proporcione a los nuevos consejeros un conocimiento rápido y suficiente de la empresa, así como de sus reglas de gobierno corporativo, y que ofrezcan también a los consejeros programas de actualización de conocimientos cuando las circunstancias lo aconsejen.

• Que, cuando exista comisión delegada o ejecutiva, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio consejo y su secretario sea el del consejo.

• Que el consejo de administración constituya en su seno un comité de auditoria y una comisión de nombramientos y retribuciones.

La incorporación de prácticas de buen gobierno ejerce una influencia notable sobre la opinión de inversores, prestamistas, acreedores y los propios empleados de la compañía

La incorporación de prácticas de buen gobierno ejerce una influencia notable sobre la opinión de inversores, prestamistas, acreedores y los propios empleados de la compañía; mejoran la eficiencia y transparencia en la gestión de las empresas, y sientan la base para el desarrollo y la transformación en grandes compañías ::

Novedades tributarias

Paula Ameijeiras y Antonio Pina

Aumento de los impuestos para las rentas de capital, eliminación de la deducción de los 400 euros para las rentas medias y altas y, aumento de los tipos del IVA, general y reducido, son, entre otras, algunas de la novedades introducidas en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010, publicada en el BOE del pasado 24 de diciembre del 2009.

Imposición directa

La medida más relevante introducida en 2010 en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) la constituye la elevación del gravamen de las rentas del ahorro desde el 18% (vigente en 2009) hasta el 19% por los 6.000 primeros euros y el 21% por el resto. Por su parte, el tipo de retención de las rentas del ahorro sujetas a retención ha quedado fijado en el 19%.

Algunas de las novedades tributarias aprobadas para 2010 tienen especial incidencia en la fiscalidad de productos y las operaciones financieras

Además de la tributación del ahorro, en lo que respecta al ámbito del IRPF, otra de las novedades introducidas por esta ley se trata de la modificación del denominado «régimen de impatriados» (conocida también como «ley Beckham»), aplicable a los trabajadores desplazados a territorio español que, como consecuencia de dicho desplazamiento, adquieran su residencia fiscal en España y que cumplan determinadas condiciones. Dicha ventaja consiste en que permite a los residentes impatriados aplicar, durante el período impositivo en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes, el régimen de tributación de los no residentes, que se caracteriza, fundamentalmente, por la aplicación de un tipo fijo del 24% sobre los rendimientos del trabajo y que, desde el 1 de enero del 2010, con la nueva normativa y sin efectos retroactivos (i.e. no afecta a los desplazados antes de dicha fecha), ha visto limitada su aplicación a las personas cuyas retribuciones anuales previsibles del trabajo no superen, en ninguno de los años de aplicación del régimen, los 600.000 euros.

También cabe destacar la supresión de la deducción de hasta 400 euros por la obtención de rendimientos del trabajo o de actividades económicas para bases imponibles superiores a 12.000 euros. Tras la reforma, la deducción ha quedado como sigue:

- Los contribuyentes con bases imponibles de hasta 8.000 euros tendrán derecho a los 400 euros.
- Cuando tengan entre 8.000,01 y 12.000 euros, la deducción será de 400 euros menos el resultado de multiplicar por 0,1 la diferencia entre la base imponible y 8.000 euros anuales.

Imposición indirecta

En la imposición indirecta debe destacarse la elevación de los tipos impositivos general y reducido del impuesto sobre el valor añadido (IVA), que pasan del 16 y 7% al 18 y 8%, respectivamente. Esta medida, a diferencia de las anteriores, se adopta con efectos a partir del 1 de julio de 2010, pues su fin no es tanto la suficiencia recaudatoria a corto plazo, cuanto garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio y largo plazo, de manera que su repercusión cuantitativa será bastante limitada en este ejercicio. A resultas de esta modificación, también se incorpora un cambio en los porcentajes de compensación aplicables en el régimen especial de la agricultura, ganadería y pesca.

No deben olvidarse las medidas que, año tras año, se recogen en la Ley de Presupuestos: coeficientes correctores, mínimos personales y familiares, interés de demora, etc.

Finalmente, junto a las antedichas medidas, también ha de aludirse -sin entrar en mayor detalle- a aquellas que, año tras año, se recogen en la Ley de Presupuestos: coeficientes correctores, mínimos personales y familiares, interés de demora, etc. ::

Empresas globales

«La asignación de recursos todavía no ha visualizado las oportunidades y los capítales prefieren riesgos conocidos a sorpresas por conocer»

El título de esta columna coincide este mes con el de la revista en la que se publica. No por casualidad, claro. Todavía hablamos mayoritariamente de «empresas multinacionales» refiriéndonos a las diversas bases y mercados nacionales en los que las grandes corporaciones que hacen honor a esta categoría actúan. Más que evidente; pero este concepto, así como el de «comercio internacional» o el de «internacionalización» mismo, que rara vez empleamos en su sentido más amplio, pertenecen, en realidad, al siglo pasado, a la vieja economía compartimentada en estados-nación, en bloques comerciales y en mercados locales. A una economía en la que se comparaban tasas de apertura comercial entre países, la distancia obstaculizaba el comercio tanto como las barreras arancelarias y no arancelarias y los *headquartes* de las compañías multinacionales eran el epicentro de las decisiones corporativas. Había clientes y proveedores en la vieja economía que no sabían que formaban parte incipiente de una comunidad corporativa cuya genética estaba cambiando.

Esa vieja economía, asegurémonos, sigue presente y con relativa buena salud. La asignación de recursos todavía no ha visualizado las oportunidades y los capitales prefieren riesgos conocidos a sorpresas por conocer. Pero está siendo desbancada, poco a poco, por una globalidad que lo permea todo. Los mercados son globales, aunque tengan características propias; los consumidores serán globales, aunque puedan ser diferentes o estar profundamente arraigados en bases locales; los trabajadores y empresarios serán globales en el futuro; algunas empresas ya vislumbran las condiciones que han de cumplir para acabar siendo globales, y los usuarios avanzados de bienes, servicios y espacios serán también globales.

Las empresas globales no son multinacionales, carecen de matriz y de lugar de nacimiento o de residencia, pero son las mejores del mundo en su sector. Son grandes y muy grandes, medianas o pequeñas y muy pequeñas, pero compiten a tiempo real con unos pocos pares suyos en esos mercados globales. Las pequeñas y medianas, no van de pymes. Si acaban siendo las mejores es porque son más que excelentes. Son departamentos en red, directivos sin despacho permanente, equipos de trabajo versátiles y dotados de movilidad. Las empresas globales son capacidad productiva allí donde la necesite el usuario de sus servicios o nodos de coordinación de fabricaciones modulares locales cuyo *output* se ensambla donde más convenga después de haber recorrido un itinerario geográfico optimizado. El conocimiento, la tecnología y los sistemas de información son sus pilares.

Las empresas globales son aliadas de sus *stakeholders*, sus antes llamados clientes y proveedores, para definir cooperativamente (o precompetitivamente, si se quiere) el servicio o el producto, a su medida, con un control distribuido de todo su ciclo hasta la disposición final y sostenible de los residuos que puedan quedar y con huella material minimizada. Las empresas globales crean valor tangible e intangible y lo distribuyen a toda su comunidad de *stakeholders*, son empáticas, pero sin aspavientos acerca de aquella antigua y un puntito cínica letanía de la RSC.

Las empresas globales no existen todavía. ¿O sí? ::

José Antonio Herce
es socio-director de Economía Aplicada y Territorial de Consultores de Administraciones Públicas (Afi).
E-mail: jherce@afi.es

FOODEX 2010

Del 2 al 5 de marzo de 2010 tendrá lugar en el recinto Convention Center (Tokio, Japón) la 35ª feria internacional Foodex, dedicada al sector de agroalimentación y bebidas. Esta feria tiene periodicidad anual y es de carácter exclusivamente profesional, abarcando mayoristas y minoristas, supermercados, *catering*, importadores, restauración, etc.

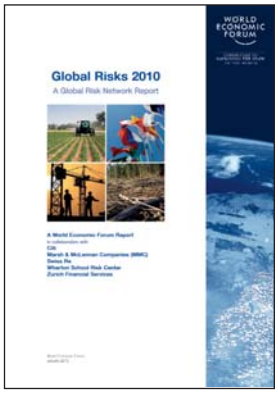
Esta feria es la mayor feria agroalimentaria que se celebra en la zona Asia-Pacífico, incluyendo Oceanía, y se encuentra ya totalmente asentada, siendo el principal referente del sector alimentario no sólo en Japón, sino también para toda la región de Asia-Pacífico. De hecho, se ha consolidado como una de las tres ferias alimentarias más importantes del mundo.

Dada la extrema dependencia de la importación de alimentos del mercado japonés (con una capacidad de autoabastecimiento de únicamente el 40%) y teniendo en cuenta que en la feria se reúne un gran número de profesionales del sector, Foodex se muestra como la plataforma idónea para la penetración tanto en el mercado japonés, como en el asiático en general.

Existen gran variedad de oportunidades en el mercado nipón, ya que el consumidor japonés medio suele sentir gran curiosidad a la hora de probar productos nuevos; busca productos sanos, ecológicos o que tengan una correcta trazabilidad y, por lo general, los productos procedentes de Europa suelen ser considerados como de mejor calidad.

En la anterior edición, la feria contó con 2.393 expositores procedentes de 65 países diferentes. El número de visitantes profesionales ascendió a 44.080, todos ellos de carácter profesional, de los que el 37,65% eran locales y el 62,35% extranjeros. El pabellón español contó con una superficie de 1.947 m2, en el que estuvieron presentes 107 empresas ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL			
MOSBUILD 2010 Sectores: pavimentos y revestimientos cerámicos; accesorios y mueble baño; industrias auxiliares al sector del azulejo	Moscú (Rusia)	Del 6 al 9 de abril	Contacto: Carolina Fernández Tlf: 91 349 63 15 E-mail: carolina.fernandez@icex.es
Franchise Expo 2010 Sectores: empresas de franquicia	Washington D. C. (Estados Unidos)	Del 9 al 11 de abril	Contacto: Maribel Martín Tlf: 91 349 18 61 E-mail: maribel.martin@icex.es
MIPTV 2010 Sectores: mercado audiovisual televisivo	Cannes (Francia)	Del 12 al 16 de abril	Contacto: Pilar de Llano Tlf: 91 349 63 48 E-mail: pilar.dellano@icex.es
MISIONES COMERCIALES Y PARTICIPACIONES AGRUPADAS			
Misión comercial Partenariado Multilateral en Georgia Sector: proyectos financiados con fondos multilaterales	Tbilisi (Turquía)	Del 9 al 11 de febrero	ICEX Tlf: 91 349 62 08 E-mail: financiacion.multilateral@icex.es
Misión comercial Partenariado Multilateral en Vietnam Sector: proyectos financiados con fondos multilaterales	Hanoi y Ho Chi Minh City (Vietnam)	Del 22 al 24 de marzo	ICEX Tlf: 91 349 62 08 E-mail: financiacion.multilateral@icex.es
Misión comercial inversa Encuentros de distribución en feria Alimentaria 2010 (Food & Drink Business Meetings) Sectores: alimentación y bebidas	Barcelona (España)	Del 22 al 26 de marzo	Federación Española de Industria de Alimentación y Bebidascon con la colaboración y apoyo del ICEX Tlf: 915 411 72 11 E-mail: fiab@fiab.es
OTRAS ACTIVIDADES			
IV Exposición de Alimentos y Vinos de España en México 2010 Sectores: alimentación y vino	México D. F. (México)	16 de febrero	Cámaras oficiales de comercio e industria de Valladolid y A Coruña en colaboración con ICEX Tlf: 981 21 60 74 E-mail: ccincoruna@camerdata.es
Oportunidades de negocio para el sector de la música en Japón Sectores: música	Madrid (España)	11 de febrero	ICEX Tlf: 91 349 19 46 E-mail: formacionempresarial@icex.es



Global Risks 2010: A Global Risk Network Report

World Economic Forum, 2010 | www.weforum.org

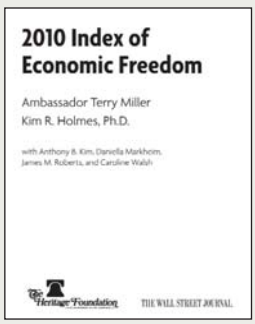
Global Risks 2010 es un informe del World Economic Forum sobre los principales riesgos que afrontará la economía mundial durante este año y, para ello, analiza aspectos políticos, económicos, demográficos, de terrorismo, medioambientales, etc.

Este informe, que viene analizando la evolución del escenario global de riesgos en los últimos 10 años, se centra en esta edición en la herencia de la crisis económica y las fuentes de riesgos sistémicos, así como las potenciales vulnerabilidades a las que se enfrenta el mundo en los próximos años. En él se afirma que existen una serie de riesgos subyacentes que contribuyen y se ven agravados por la crisis financiera y la recesión económica mundial y se sostiene que los acontecimientos del año pasado han puesto de manifiesto una necesidad fundamental de cambiar el pensamiento sobre los riesgos mundiales y de cómo se gestionan.

En concreto, *Global Risks 2010* destaca el impacto de la crisis fiscal y las implicaciones sociales y políticas que las altas tasas de desempleo pueden tener en algunas economías importantes, así como el efecto negativo de la recesión mundial en las inversiones en infraestructura, especialmente en energía y agricultura. Para finalizar, el informe subraya que, con los niveles sin precedentes de interconexión entre todas las áreas de riesgo, es mayor que nunca la necesidad de combatir las deficiencias de gobernanza a nivel mundial.

El resultado de años de largas consultas con expertos del mundo empresarial, académico y político es esta quinta edición del informe *Global Risks*, que coincide con el cuadragésimo aniversario del Foro ::

2010 Index of Economic Freedom



Heritage Foundation y Wall Street Journal, 2010 | www.heritage.org

El *Índice de libertad económica 2010*, elaborado por la Heritage Foundation y el Wall Street Journal, vuelve a situar en cabeza del *ranking* a Hong Kong, Singapur y Australia. España retrocede del puesto vigésimo noveno en 2009 al trigésimo sexto en esta edición. Respecto a Latinoamérica, el país con mayor grado de libertad económica es Chile, en el puesto décimo, seguido de El Salvador y Uruguay.

Varias de las principales economías del mundo, incluyendo China, Reino Unido (que desciende al puesto undécimo) y Estados Unidos (que se sitúa como la octava economía más libre, dos puestos más abajo respecto al año anterior) fracasaron en sus intentos de alcanzar altos niveles de prosperidad.

Como conclusión del informe, que las libertades económicas se redujeron drásticamente el año pasado debido al gasto masivo y a los rescates durante la crisis financiera, una tendencia que podría poner en peligro las perspectivas económicas futuras ::

Atlas de fuentes de financiación: proyectos de inversión

IEB e Indra, 2009 | www.investinspain.org

Editada por Invest in Spain y preparada, conjuntamente, con Indra y el Instituto de Estudios Bursátiles, esta guía pretende ser una herramienta para localizar las diferentes fuentes de financiación que una empresa puede obtener en España y una ayuda para saber dónde debe dirigirse para solicitar la financiación más adecuada a las necesidades de su proyecto de inversión.

Para cumplir este objetivo, la guía se organiza incorporando información de fuentes de financiación, tanto públicas como privadas, proceso de búsqueda de información, descripción de las variables que forman cada segmento, listados de fuentes de financiación, financiación de capital y emisiones de deuda, fichas de cada fuente de financiación -con el mismo orden de los listados-, una sugerencia de cómo gestionar la operativa de estas financiaciones y, por último, un glosario que ayuda a interpretar los términos técnicos utilizados ::

Industrial Lebario busca oportunidades en Rumanía

La empresa Industrial Lebario, ubicada en Abadiño (Vizcaya) y especializada en el diseño y la construcción de moldes de inyección de aluminio y magnesio destinados al sector de automoción, ha puesto sus miras en Rumanía.

Con el fin de respaldar la internacionalización de la compañía, la Sociedad Gestión de Capital Riesgo del País Vasco (SGECR) ha invertido 1,2 millones de euros en la empresa, lo que supone una participación de más del 36% del capital.

Industrial Lebario mantiene un plan estratégico que abarca varios ámbitos: el aumento de la productividad, la diferenciación y la internacionalización. Esta última se concreta en la implantación en Rumanía, ya que este país tiene un destacado peso en el sector automovilístico. Esta implantación supondrá incrementar su cuota de moldes para el principal constructor de automoción en Rumanía, Renault-Dacia, convirtiéndose así en el primer cliente de la Lebario, con un 30% de su facturación.

El proceso de internacionalización de Industrial Lebario se complementa con la ampliación de sus proveedores de moldes de buena calidad en la India y China, así como proveedores de portamoldes en Portugal y Turquía ::

Intensificación de las relaciones económicas hispano-argelinas

Las relaciones económicas y comerciales entre España y Argelia se han venido incrementando en los últimos años. España es el cuarto mayor exportador en el mercado argelino y el principal país de la Unión Europea con inversiones en Argelia. Dichas inversiones podrían incrementarse en el marco del Programa de Inversiones de Argelia para el horizonte temporal 2010-2014 y de él podrían derivarse oportunidades de negocio para las empresas españolas en los ámbitos de construcción, desalinización, puertos, ferrocarriles o distribución de agua, entre otros.

Existe un interés mutuo en la intensificación de las relaciones en diversas áreas, como obras públicas, vivienda, agricultura, agua y transportes. En este último campo, conviene destacar la deseada apertura del mercado de transporte aéreo entre ambos países, así como la participación empresarial española en el desarrollo de la alta velocidad ferroviaria en el mercado argelino.

Asimismo, durante la presidencia española de la Unión Europea, se pretende realizar una revisión del Acuerdo de Asociación con Argelia (vigente desde 2005) ::

Las muñecas de Famosa se dirigen a EEUU

La juguetera Famosa comenzará a vender sus productos en EEUU tras las pruebas realizadas con éxito en dos grandes superficies: Wal Mart y Toys`R Us.

En 2009, la empresa llegó a un acuerdo con Wal-Mart para presentar sus productos en 800 tiendas por todo el país. La acogida del mercado fue positiva, en particular entre el mercado hispano. El éxito se debe, fundamentalmente, a la muñeca Nenuco, producto estrella de la marca.

A pesar de que la facturación del grupo en este país es aún simbólica (un millón de euros de los 160 millones de ingresos en 2009), la empresa prevé triplicar sus ventas en el país llegando a más de 40 millones de consumidores con los juguetes que ensambla ya en su planta de Monterrey (México), especialmente los cochecitos eléctricos y las casas de jardín para los más pequeños.

La presencia en EEUU permitirá a la firma española diversificar sus ventas, ya que España todavía representa el 50% de la cifra de negocio. Asimismo, alrededor del 30% de las ventas corresponden a producto fabricado en Alicante, en Ibi y Onil, principales centros de trabajo de la compañía.

Para alcanzar sus objetivos de crecimiento, la juguetera requiere encontrar nuevos socios para el capital, especialmente si los mismos poseen canales ya abiertos en Estados Unidos ::

Café & Té, nuevos productos y nuevos mercados

Café & Té, la cadena de cafeterías participada por el fondo de capital riesgo 3i, abrirá tres locales en Londres durante 2010, proyecto para el que se ha asociado con el empresario español Antonio Irastorza, que participa con un 25% en la filial Company of Tropic.

Reino Unido es el destino elegido para comenzar los planes de internacionalización de la firma, después de que este año se frustrara el salto a Rumanía por problemas con el socio local.

Además de la salida al exterior, el grupo planea una renovación en su oferta, en la que se considera la introducción de una mayor gama de productos como tapas y comida. El fin de esta estrategia es cubrir todas las franjas horarias.

Actualmente, Café & Té cuenta con 148 locales (30 franquiciados) y facturó en 2008, 60 millones de euros ::

China reducirá los aranceles a la importación de diversos productos

Está prevista una reducción arancelaria, temporal, que afectará a las importaciones de más de seiscientos productos en el mercado chino en 2010, según informó el Ministerio de Hacienda del país asiático. Entre los ítems que se verán afectados por dicha reducción de los aranceles, se encuentran: productos médicos, cierta maquinaria productiva, granito, carbón o mineral fosfático.

Se trata de una medida con la que China busca contribuir al desarrollo de su sector agrícola y a la conservación del medio ambiente. Asimismo, esta reducción arancelaria también se enmarca en el compromiso asumido con la Organización Mundial del Comercio tras su ingreso en 2001 ::

Acuerdo de colaboración hispano-argentino en materia de turismo

España y Argentina han firmado un acuerdo de colaboración en el ámbito turístico, apoyado por la Federación Española de Asociaciones de Agencias de Viajes. La finalidad de dicho acuerdo es impulsar el sector turístico y la marca-país. Fruto del mismo se podrán poner en marcha iniciativas para la cooperación bilateral en el intercambio de información, la promoción de avances tecnológicos y la organización de otras acciones conjuntas para la promoción del turismo.

El flujo de turistas entre ambos países es equilibrado y se sitúa en torno a los 400.000 viajeros anuales ::

Previsiones de crecimiento del sector turístico senegalés

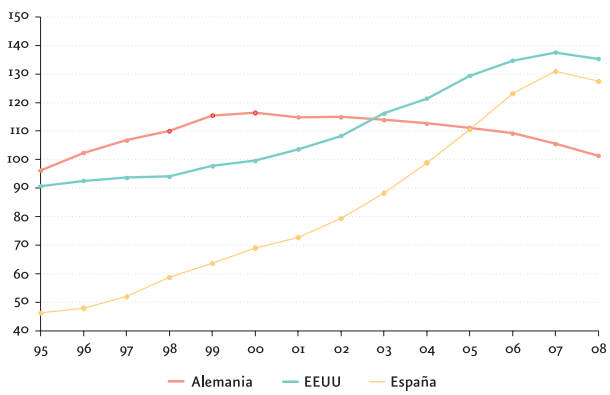
El Gobierno de Senegal prevé un notable incremento en la llegada de turistas al país durante el presente ejercicio de 2010, que podría alcanzar los 1,5 millones de visitantes. Esta cifra supondría multiplicar por tres la cantidad de turistas que recibió este país africano tres años antes y mantendría la tendencia de crecimiento que viene registrando el sector turístico senegalés desde 1998.

Es sobre todo el turismo de sol y playa el que atrae a un mayor número de turistas, si bien están llevándose a cabo diferentes proyectos para diversificar la oferta turística en el país, apostando por otros segmentos como el ecoturismo, en el que se están incrementando el número de establecimientos hoteleros disponibles (pequeños hoteles de dos y tres estrellas). Asimismo, las empresas también pueden encontrar oportunidades de inversión en el sector, ligadas a proyectos de mejora y creación de emplazamientos turísticos y estudios realizados en áreas de elevado potencial de desarrollo del turismo ::

La primera derivada del desapalancamiento

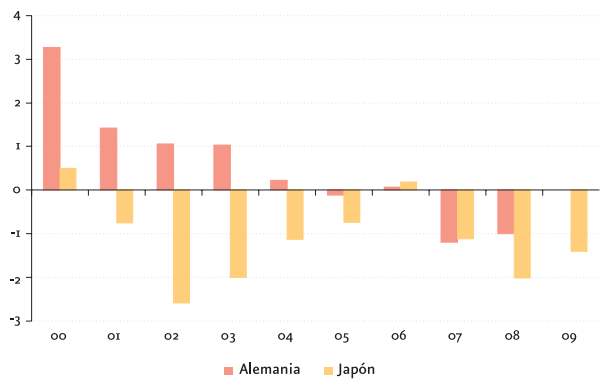
Sara Baliña

Deuda sobre renta disponible de las familias (%)



Fuente: *Afi a partir de Ecowin y Banco de España.*

Deuda de las familias (tasa anual %)



Fuente: *Afi a partir de Ecowin y Banco de España.*

Son muchas las alusiones al excesivo grado de endeudamiento de los hogares en algunas de las principales economías desarrolladas como propulsor de la crisis actual y lastre de la recuperación futura. En el último ciclo expansivo, la combinación de un mercado laboral dinámico con unas condiciones de financiación laxas y unos efectos riqueza -financiera e inmobiliaria- positivos dio soporte a la evolución del consumo privado en economías como la española, pero también en EEUU y el Reino Unido.

Una parte importante de las decisiones de gasto y de inversión de los hogares (adquisición de vivienda) se materializó a través de la contracción de créditos bancarios, elevando la ratio de deuda sobre renta de las familias por encima del 100%.

El contexto ha cambiado radicalmente. No sólo existe una menor predisposición a prestar por parte de las entidades de crédito, sino que, en muchas ocasiones, las condiciones de concesión se han endurecido ante el incremento de la probabilidad de impago de los hogares, resultado, fundamentalmente, de la caída del empleo. A ello se añade que, ante la ausencia de expectativas de consolidación de la mejora en la base de ingresos, los propios hogares se muestran reacios a contraer un préstamo. La reducción paulatina a la que hemos empezado a asistir en las ratios de deuda de las familias en las economías mencionadas es lo que se denomina «proceso de desapalancamiento», que, a juzgar por episodios anteriores, tiende a traducirse en menor consumo a medio plazo.

La comparativa con otras economías que han experimentado procesos similares es relevante porque ejemplifica las características de un proceso de ajuste en el endeudamiento de los hogares. Japón, desde mediados de la década de los noventa, y Alemania, en los últimos años, son dos buenos ejemplos de lo que ello supone: en Japón, el consumo privado entre 2001 y 2007 ha crecido, en media, un 1,3%, mientras que, en Alemania, lo ha hecho tan sólo en un 0,4%.

Sin ánimo de alarmar, pero conscientes de la situación, es muy previsible que en España nos enfrentemos, de aquí a 2011, a un escenario de desapalancamiento acentuado y consumo débil. El hecho de que la tasa de ahorro de las familias ronde el 19% de su renta es un primer indicio de lo que nos espera ::

Resumen mensual

José Fraile

Comunidades autónomas

Tras el informe publicado en julio, por el que la agencia advertía del fuerte deterioro de los ingresos de las comunidades autónomas y del significativo aumento del endeudamiento, el pasado jueves 17 de diciembre, Moody's rebajó la calificación otorgada a la deuda de Castilla-La Mancha (de Aa1 a Aa2), a la de Cataluña (de Aa3 con perspectiva estable a A1 con perspectiva negativa) y a la de la Comunidad Valenciana (de Aa2 a Aa3). Este anuncio se produce una vez publicados los presupuestos para 2010 de las comunidades autónomas, en los que se observa un significativo aumento de la deuda.

...situará, según la agencia, a algunas autonomías en una posición en la que les resultará difícil no superar los objetivos de déficit establecidos en el Pacto de Estabilidad.

David Fernández Fernández

Eurostoxx 50

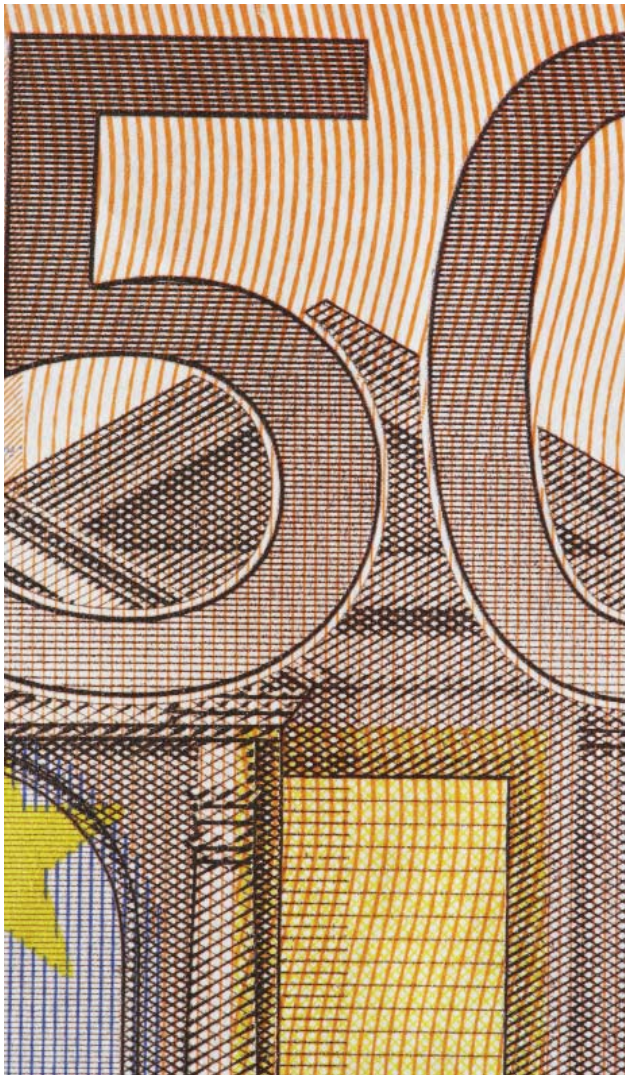
Tras un análisis del PER y de la evolución reciente y previsiones para el crecimiento de los beneficios empresariales, los niveles del Eurostoxx 50 ya están descontando una recuperación económica, aunque las diferencias de valoración son importantes por sectores y por valores. Por lo que respecta al sector más importante, el bancario, en términos de PER se sitúa algo por encima de la media (19,0x), pero con grandes diferencias entre los valores que lo conforman.

Sectores como industria, viajes y ocio, química y tecnología presentan el mayor encarecimiento relativo, mientras que salud, telecomunicaciones y utilities son los que permanecen en niveles de valoración todavía atractivos.

David Cano

Renta fija

El pasado año, los mercados bursátiles se caracterizaron por el fuente repunte de la renta variable emergente, pero otro activo con *performances*, en media, muy superiores a los de países desarrollados, ha sido



la renta fija emitida por países y empresas focalizadas en países emergentes, sus fondos han mostrado un comportamiento más positivo que los renta fija *investment grade* de países desarrollados.

...siguen exponiendo TIR superiores al 6% y sus ratings son elevados, frente a lo que ocurre con la calidad crediticia de países desarrollados como Grecia, Irlanda o España.

David Fernández Fernández

El post del mes

David Fernández Fernández

Un 2009 muy endeudado: toca renovar en 2010

El importe bruto de deuda emitida por el Tesoro en el año ha superado los 223.000 millones de euros, cifra algo superior a los 217.000 millones programados

En los últimos 12 meses, uno de los principales temas de «conversación» en lo que concierne a la economía española ha sido el déficit fiscal en el que nos hemos adentrado. Sin entrar a valorar si el porcentaje que éste representa sobre el PIB es bueno o malo (por un lado, al Estado le toca endeudarse cuando las cosas van mal y se ha de mantener el bienestar social, pero, por otro, se ha de ser consciente de las implicaciones de esto), hoy se tratará de recapitalizar sobre la estrategia de financiación del Tesoro y de estudiar las perspectivas para ésta en 2010. Así, a falta de la publicación de las adjudicaciones en segunda vuelta para las subastas de diciembre, el importe bruto de deuda emitida por el Tesoro en el año ha superado los 223.000 millones de euros, cifra algo superior a los 217.000 millones programados.

La primera peculiaridad de la financiación del Estado ha sido el fuerte incremento de la emisión bruta de deuda en 2009, que pasa de 113.000 millones a 223.000 millones. El saldo vivo en circulación de la deuda del Estado asciende a más de 450.000 millones. Por vencimientos, el mercado de letras ha sido el que mayor crecimiento ha experimentado (ha crecido un 113%), por encima del observado por el mercado de bonos y obligaciones, un 85% mayor que hace un año.

Como consecuencia de lo anterior (la emisión de letras este año ha supuesto el 49% del total del endeudamiento bruto del Tesoro), el importante incremento del endeudamiento a corto plazo elevará la presión de vencimientos de cara al año próximo. De momento, y todavía a falta de la estrategia de endeudamiento que pueda seguir el Tesoro durante los próximos meses, los vencimientos para 2010 ascenderán a casi 118.000 millones de euros. Esta cifra es similar a las amortizaciones realizadas durante 2009 y que ascendieron a casi 110.000 millones.

Por lo tanto, ante esta tesitura, estimamos que la demanda en 2010 dependerá en gran medida de i) la credibilidad que los inversores extranjeros otorguen al escenario de consolidación fiscal a medio plazo que plantee España y ii) al mantenimiento de las fuentes de demanda de deuda internas, variable en la que la abundante liquidez y las estrategias de *carry* han sido clave en el 2009 que ahora cerramos. En un escenario de escasa recuperación del déficit fiscal durante el próximo año (todavía permanecerá en el entorno del 11%), la importante acumulación de vencimientos de deuda en 2010 deberá ser refinanciada por el Tesoro con la emisión de nueva deuda (desde el propio Ministerio de Economía apuntan que la emisión bruta del Estado podrían ascender a unos 211.500 millones de euros en 2010) ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	22/12/2009	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas Máximo	Últimas 52 semanas Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,38	4,51	5,77	4,38
Brasil	Real	BRL	2,55	3,02	3,12	2,47
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	2,23	2,28	1,89
Canadá	Dólar	CAD	1,48	1,64	1,70	1,47
Chile	Peso	CLP	699,35	805,53	828,20	692,59
China	Yuan	CNY	9,65	8,87	10,34	8,52
Colombia	Peso	COP	2.790,27	2.926,32	3.425,98	2.694,60
Corea del Sur	Won	KRW	1.617,55	1.797,47	2.007,19	1.597,30
Estados Unidos	Dólar	USD	1,41	1,30	1,51	1,25
Hungría	Florín	HUF	271,11	284,99	317,28	262,68
India	Rupia	INR	65,15	63,64	71,42	61,77
Japón	Yen	JPY	127,75	115,49	139,22	112,53
Kenia	Chelín	KES	107,23	103,42	114,29	98,27
Malasia	Ringgit	MYR	4,80	4,68	5,26	4,58
Marruecos	Dirham	MAD	11,28	11,12	11,51	11,10
Nigeria	Naira	NGN	212,42	194,64	229,57	184,31
Perú	Sol	PSS	4,28	4,90	4,93	4,15
Polonia	Zloty	PLN	4,08	4,37	4,93	4,00
Reino Unido*	Libra	GBP	0,87	0,94	0,95	0,84
Rep.Checa	Corona	CZK	26,05	27,91	29,69	24,97
Rep.Sudáfrica	Rand	ZAR	10,66895	13,07328	13,47332	10,4685
Rusia	Rublo	RUB	42,1998	42,38215	46,97868	41,76305
Suiza	Franco	CHF	1,471168	1,497805	1,54471	1,458
Venezuela	Bolívar	VEB	6079,144	2785,209	6087,51	2675,482

* En este caso la cotización se expresa en unidades de euro por libra.

Fuente: *Bloomberg*.

TIPOS DE INTERÉS. ENERO 2010

	1 día	3 meses	1 año
Área Euro	0,26	0,62	1,27
Dinamarca	1,20	1,30	1,60
Reino Unido	0,65	0,87	1,27
Suecia	0,25	0,47	1,22
Suiza	0,16	0,52	0,85
Chequia	1,85	1,59	2,10
Eslovaquia	n.d.	n.d.	n.d.
Hungría	6,00	6,30	6,30
Polonia	3,00	4,22	4,50
Rusia	5,25	6,10	7,25
Egipto	3,13	6,125	6,75
Sudáfrica	8,00	7,75	8,10
Turquía	7,00	7,90	8,30

	1 día	3 meses	1 año
Canadá	0,27	0,37	1,40
Estados Unidos	0,20	0,37	1,01
Argentina	9,06	11,94	14,50
Brasil	8,66	0,10	0,09
Chile	0,40	3,34	1,74
México	4,53	4,63	4,97
Perú	1,38	0,00	7,76
Australia	3,80	4,70	5,70
China	1,03	1,71	2,25
Corea*	7,329	3,79	4,29
HongKong	0,51	0,14	0,65
Indonesia	6,60	7,35	8,37
Japón	0,19	0,40	0,71
Singapur	0,25	0,65	1,08

* A una semana.

Fuente: *Bloomberg y Reuters*.

«RATINGS» A LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA. ENERO 2010

País	MOODY'S	S&P'S
AMÉRICA LATINA Y CENTRAL		
Argentina	B3	B-
Brasil	Baa3	BBB-
Chile	A1	A+
Colombia	Ba1	BBB-
México	Baa1	BBB
Perú	Baa3	BBB-
Venezuela	B2	BB-
EUROPA DEL ESTE		
Bulgaria	Baa3	BBB
Rumania	Baa3	BB+
Rusia	Baa1	BBB
Turquía	Ba2	BB-

País	MOODY'S	S&P'S
ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO		
Egipto	Ba1	BB+
Irán	WR	NR
Marruecos	Ba1	BB+
Senegal	NR	B+
Sudáfrica	A3	BBB+
Túnez	Baa2	BBB
ASIA		
China	A1	A+
India	Baa3	BBB-
Indonesia	Ba2	BB-
Tailandia	Baa1	BBB+
Vietnam	Ba3	BB

Fuente: *Moody's y Standard & Poor's*.

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. ENERO 2010

	PIB[1]			Inflación[1]			Tasa paro (%)			Saldo público sobre PIB[2]			Balanza corriente[3]		
	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)
UNIÓN EUROPEA 27															
Alemania	-5,0	1,8	1,6	0,4	1,0	1,3	7,8	8,3	9,6	-3,3	-94,0	-134,0	145,0	174,0	180,0
Dinamarca	-4,9	1,1	1,8	1,3	1,5	1,8	7,8	2,7	2,7	4,0	3,0	2,5	10,5	9,1	8,5
España	-3,6	-0,4	1,2	-0,3	1,4	1,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-84,6	-69,5	-61,8
Francia	-2,2	1,4	1,6	0,1	1,2	1,5	7,4	9,4	10,3	-65,9	-146,0	-151,0	-56,9	-54,8	-55,4
Italia	-4,8	0,9	1,2	0,8	1,6	1,8	6,8	8,0	9,0	-43,0	-86,0	-88,3	-66,4	-62,7	-55,2
Polonia	1,6	2,4	3,3	3,5	2,4	2,5	n.a.	n.a.	n.a.	-5,8	-6,5	-5,1	-6,2	-10,8	-12,5
Reino Unido	-4,7	1,5	2,2	2,1	2,4	1,7	2,8	4,9	6,0	60,4	187,0	186,0	-36,6	-36,2	-32,5
Rep. Checa	-4,1	1,5	2,9	1,0	1,6	2,2	n.a.	n.a.	n.a.	-6,6	-5,4	-4,8	-2,4	-2,6	-3,3
Suecia	-4,4	2,3	2,6	-0,3	1,0	2,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	29,7	33,2	35,9
Bulgaria	-5,0	0,0	2,4	2,8	2,5	3,0	n.a.	n.a.	n.a.	-0,7	-0,6	-0,1	-5,3	-5,4	-5,5
Rumania	-6,9	1,1	3,1	5,6	4,2	4,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-7,7	-9,4	-11,2
Zona Euro	-3,9	1,3	1,6	0,3	1,2	1,5	7,6	9,5	10,7	-176,0	-512,0	-597,0	-86,3	-28,4	-6,9
UE-27	-4,0	1,2	n.d.	1,0	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-193,0	-55,1	n.d.
OTROS PAÍSES EUROPEOS															
Rusia	-8,0	4,1	4,5	8,8	7,3	7,3	n.a.	n.a.	n.a.	-6,5	-3,6	-1,7	48,5	67,5	69,1
Suiza	-1,5	1,2	1,7	-0,5	0,7	1,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	33,1	49,9	55,2
Turquía	-5,9	4,0	4,3	6,3	8,1	6,3	n.a.	n.a.	n.a.	-6,0	-5,2	-4,6	-11,9	-23,9	-30,1
Europa Este4	-5,9	3,0	4,0	6,6	5,9	5,7							1,3	10,8	1,6

[1] Tasa de crecimiento anual. [2] Miles de millones de euros (Reino Unido, miles de millones de libras).

[3] Miles de millones de dólares. [4] Incluye otros países europeos (excluyendo Noruega y Suiza) y UE-10. (p): Previsiones • (e): Estimaciones.

Fuente: *Consensus Forecasts, Comisión Europea y elaboración propia.*

INDICADORES MACROECONÓMICOS AMÉRICA. ENERO 2010

	PIB[1]			Inflación[1]			Saldo público sobe PIB			Balanza corriente[2]		
	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)
AMÉRICA												
Argentina	-2,7	3,5	2,6	7,7	8,8	9,5	-1,1	-0,7	-1,0	8,1	7,4	5,4
Bolivia	2,9	3,4	3,8	1,2	4,8	5,9				0,7	0,8	0,8
Brasil	-0,2	5,4	4,5	4,3	4,5	4,6	-3,5	-2,5	-2,1	-20,0	-44,6	-56,0
Chile	-1,7	4,8	4,6	-1,4	2,6	3,0	-3,9	-1,1	-0,1	2,6	1,4	-0,1
Colombia	0,2	2,9	3,6	2,0	3,8	3,9	n.a.	n.a.	n.a.	-5,6	-5,7	-6,7
México	-6,9	3,4	3,5	3,6	5,0	3,8	-2,2	-2,7	-2,3	-6,9	-11,2	-15,2
Perú	0,8	4,9	4,8	0,3	2,1	2,5	n.a.	n.a.	n.a.	-0,5	-0,9	-1,4
Venezuela	-2,9	-0,6	2,0	26,9	35,1	33,3	-4,7	-2,4	-3,2	12,4	18,3	17,3
América Latina	-2,4	3,8	3,8	5,6	7,2	6,9	n.a.	n.a.	n.a.	-18,3	-45,4	-67,2
EE.UU.	0,4	-2,5	2,6	3,8	-0,4	1,9	n.d.	n.d.	n.d.	-706,0	-421,0	-482,0
Canadá	0,4	-2,4	2,6	2,4	0,4	1,8	n.d.	n.d.	n.d.	7,6	-31,5	-25,0

[1] Tasa de crecimiento anual. [2] Miles de millones de dólares. (p): Previsiones • (e): Estimaciones

Fuente: *Consensus Forecasts.*

INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. ENERO 2010

	PIB[1]			Inflación[1]			Balanza corriente[2]		
	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)	2009 (e)	2010 (p)	2011 (p)
ASIA/PACÍFICO									
China	8,5	9,7	9,1	-0,7	2,8	3,2	293,5	303,4	318,5
India	6,8	7,8	7,9	10,4	7,1	5,9	-15,7	-21,3	-24,0
Japón	-5,4	1,3	1,5	-1,3	-1,0	-0,3	142,9	172,5	174,0
Corea del Sur	0,2	4,9	4,2	2,8	2,9	3,0	44,1	24,3	17,9
Asia/Pacífico	1,3	5,2	5,1	0,7	1,9	2,3	551,9	542,5	559,1

[1] Tasa de crecimiento anual. [2] Miles de millones de dólares (Japón en yenes) (p): Previsiones • (e): Estimaciones

Fuente: *Consensus Forecasts.*

COMERCIO EXTERIOR POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS. ENERO-NOVIEMBRE 2009

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros
ANDALUCÍA	12.959,6	9,0	-16,5	16.353,3	8,6	-35,6	-3.393,8
ARAGÓN	6.436,3	4,5	-19,9	5.566,5	2,9	-25,4	869,8
ASTURIAS	2.275,1	1,6	-23,4	2.496,6	1,3	-43,1	-221,5
BALEARES	1.113,7	0,8	-14,7	1.205,8	0,6	-28,6	-92,1
COMUNIDAD VALENCIANA	14.891,6	10,3	-17,0	14.827,9	7,8	-31,3	63,8
CANARIAS	1.426,7	1,0	-33,3	3.328,8	1,7	-35,2	-1.902,1
CANTABRIA	1.688,6	1,2	-25,5	1.355,6	0,7	-45,6	332,9
CASTILLA-LA MANCHA	2.634,7	1,8	-8,2	4.238,7	2,2	-32,2	-1.604,0
CASTILLA-LEÓN	8.566,8	5,9	-5,0	7.178,0	3,8	-13,5	1.388,8
CATALUÑA	37.751,9	26,1	-19,1	53.686,7	28,2	-24,4	-15.934,7
CEUTA	0,1	0,0	-94,6	216,0	0,1	-20,4	-215,8
EXTREMADURA	1.092,0	0,8	-4,9	813,6	0,4	-36,6	278,3
GALICIA	12.701,7	8,8	-13,2	11.706,5	6,1	-18,8	995,3
MADRID	17.551,9	12,1	-11,6	45.184,8	23,7	-19,0	-27.632,8
MELILLA	6,7	0,0	-23,9	129,9	0,1	-8,1	-123,2
MURCIA	3.810,2	2,6	-8,3	5.814,9	3,0	-40,6	-2.004,7
NAVARRA	5.039,1	3,5	-16,5	3.283,8	1,7	-30,3	1.755,3
PAÍS VASCO	13.230,7	9,2	-29,2	11.291,6	5,9	-42,3	1.939,1
LA RIOJA	1.065,6	0,7	-9,5	713,0	0,4	-16,5	352,6
SIN DETERMINAR	349,7	0,2	-38,8	1.312,1	0,7	-18,5	-962,5
TOTAL	144.592,8	100,0	-17,4	190.704,1	100,0	-27,3	-46.111,3

Fuente: *Secretaría de Estado de Comercio y Turismo, con datos de Aduanas.*

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO-NIVIEMBRE 2009

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros
Alimentos	22.565,5	15,6	-7,6	21.124,5	11,1	-11,6	1.441,0
Productos energéticos	6.521,2	4,5	-42,2	30.869,0	16,2	-41,7	-24.347,9
Materias primas	2.769,5	1,9	-18,7	5.157,4	2,7	-45,0	-2.387,9
Semimanufacturas no químicas	16.376,3	11,3	-28,9	13.196,2	6,9	-40,7	3.180,1
Productos químicos	21.069,0	14,6	-10,4	29.705,4	15,6	-8,6	-8.636,4
Bienes de equipo	29.437,2	20,4	-17,0	39.369,1	20,6	-32,0	-9.931,9
Sector automóvil	25.436,1	17,6	-17,5	23.886,2	12,5	-23,5	1.549,9
Bienes de consumo duradero	3.047,1	2,1	-36,3	5.998,5	3,1	-16,5	-2.951,5
Manufacturas de consumo	13.462,6	9,3	-6,3	20.707,6	10,9	-13,0	-7.244,9
Otras mercancías	3.908,3	2,7	0,5	690,2	0,4	-35,6	3.218,1
TOTAL	144.592,8	100,0	-17,4	190.704,1	100,0	-27,3	-46.111,3

Fuente: *Secretaría de Estado de Comercio y Turismo, con datos de Aduanas.*

INTERCAMBIOS COMERCIALES DE ESPAÑA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. ENERO-NOVIEMBRE 2009

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Mill. euros	% total	% 09/08	Mill. euros	% total	% 09/08	Mill. euros
UNIÓN EUROPEA (1)	100.144,2	69,3	-17,3	111.232,9	58,3	-22,7	-11.088,7
ZONA EURO	82.505,1	57,1	-15,1	91.763,3	48,1	-23,7	-9.258,2
Francia	27.862,4	19,3	-13,2	23.064,3	12,1	-19,0	4.798,2
Bélgica	3.988,4	2,8	-24,7	5.002,5	2,6	-24,4	-1.014,1
Luxemburgo	187,5	0,1	-15,3	221,8	0,1	-45,0	-34,3
Paises Bajos	4.260,6	2,9	-21,7	8.047,3	4,2	-17,0	-3.786,8
Alemania	16.253,2	11,2	-12,7	27.718,6	14,5	-25,4	-11.465,4
Italia	11.933,2	8,3	-15,8	13.596,4	7,1	-32,3	-1.663,1
Irlanda	516,1	0,4	-37,8	3.583,4	1,9	-0,7	-3.067,3
Portugal	13.202,9	9,1	-13,0	6.547,8	3,4	-22,9	6.655,0
Austria	1.239,8	0,9	-6,7	1.571,4	0,8	-30,9	-331,6
Finlandia	415,2	0,3	-22,3	1.039,2	0,5	-44,2	-624,1
Grecia	1.628,6	1,1	-24,5	286,9	0,2	-23,1	1.341,7
Eslovenia	325,2	0,2	-21,6	167,8	0,1	-34,9	157,3
Malta	152,9	0,1	38,7	70,2	0,0	17,7	82,7
Chipre	168,1	0,1	-43,7	7,1	0,0	-83,0	161,0
Eslovaquia	371,1	0,3	-16,3	838,7	0,6	-9,1	-467,5
RESTO UE	17.639,1	12,2	-26,4	19.469,6	10,2	-17,3	-1.830,5
Reino Unido	9.137,1	6,3	-26,6	8.927,7	4,7	-23,2	209,3
Dinamarca	809,9	0,6	-36,7	1.637,7	0,9	-10,8	-827,8
Suecia	1.136,9	0,8	-26,5	1.890,9	1,0	-29,1	-754,1
Estonia	59,6	0,0	-38,4	67,3	0,0	56,8	-7,7
Letonia	71,1	0,0	-30,0	70,6	0,0	-73,5	0,5
Lituania	144,5	0,1	-47,7	164,4	0,1	-58,4	-19,9
Polonia	2.244,1	1,6	-9,5	2.167,7	1,5	-12,6	76,4
República Checa	1.170,5	0,8	-13,5	1.520,7	1,1	-10,4	-350,1
Hungría	696,5	0,5	-31,5	1.465,3	1,0	-6,2	-768,8
Bulgaria	320,5	0,2	15,1	312,5	0,2	21,7	8,0
Rumanía	612,0	0,4	-39,2	721,5	0,4	2,6	-109,5
RESTO EUROPA	9.189,5	6,4	-21,5	11.876,5	6,2	-34,4	-2.687,0
Suiza	2.455,0	1,7	4,9	2.504,5	1,3	-4,8	-49,5
Noruega	758,8	0,5	-19,6	1.611,2	0,8	-3,7	-852,4
Turquía	2.383,0	1,6	-16,3	2.428,5	1,3	-28,8	-45,6
Rusia	1.368,6	0,9	-48,9	4.225,7	2,2	-41,3	-2.857,1
Croacia	179,4	0,1	-33,7	44,6	0,0	-13,3	134,8
AMÉRICA DEL NORTE	5.986,1	4,1	-22,9	8.626,1	4,5	-25,2	-2.640,1
EEUU	5.296,7	3,7	-24,1	7.863,5	4,1	-22,8	-2.566,8
Canadá	689,2	0,5	-11,6	760,8	0,4	-43,3	-71,6
AMÉRICA LATINA	6.783,1	4,7	-18,0	8.552,8	4,5	-35,9	-1.769,8
Argentina	548,7	0,4	-12,3	1.257,3	0,7	-44,3	-708,6
Brasil	1.169,2	0,8	-21,5	2.091,8	1,1	-28,6	-922,7
México	2.221,4	1,5	-14,0	1.637,3	0,9	-47,8	584,1
RESTO DE AMÉRICA	268,3	0,2	8,4	1.277,1	0,7	0,6	-1.008,8
ASIA	9.794,3	6,8	-12,4	33.239,8	17,4	-31,5	-23.445,5
Japón	1.096,9	0,8	-18,1	2.858,0	1,5	-39,0	-1.761,1
China	1.774,7	1,2	-10,3	13.136,0	6,9	-29,3	-11.361,3
Hong-Kong	469,4	0,3	-10,8	258,6	0,1	-40,2	210,8
Corea del Sur	514,6	0,4	-2,6	1.658,8	0,9	-33,6	-1.144,2
India	716,0	0,5	1,1	1.677,4	0,9	-23,1	-961,4
Oriente Medio	3.572,6	2,5	-14,5	7.021,3	3,7	-36,3	-3.448,7
ÁFRICA	8.458,7	5,8	-8,2	15.236,0	8,0	-37,9	-6.777,4
Marruecos	2.819,6	2,0	-16,8	2.216,5	1,2	-16,2	603,1
Argelia	1.946,3	1,3	2,5	3.447,2	1,8	-41,8	-1.500,9
Nigeria	203,8	0,1	-2,9	2.572,5	1,3	-40,4	-2.368,7
Sudáfrica	488,8	0,3	-19,4	795,3	0,4	-46,6	-306,5
OCEANÍA	866,7	0,6	-23,4	661,5	0,3	-38,2	205,1
SIN DETERMINAR	3.102,1	2,1	-30,0	1,3	0,0	----	3.100,8
TOTAL MUNDIAL	144.592,8	100,0	-17,4	190.704,1	100,0	-27,3	-46.111,3
Pro memoria:							
TOTAL NO UE	44.448,6	30,7	-17,6	79.471,2	41,7	-32,8	-35.022,6
TOTAL NO ZONA EURO	62.087,7	42,9	-20,3	98.940,8	51,9	-30,3	-36.853,1
OCDE	114.550,5	79,2	-17,0	131.659,0	69,0	-23,6	-17.108,5
NAFTA	8.207,2	5,7	-20,6	10.261,6	5,4	-30,0	-2.054,3
MERCOSUR	1.825,4	1,3	-18,3	3.514,0	1,8	-36,1	-1.688,6
OPEP	5.919,2	4,1	-8,6	17.081,8	9,0	-37,4	-11.162,6

(1) El total de la UE es mayor que la suma de los EE.MM., porque incluye operaciones de «avituallamiento intracomunitario» y de «pesca en altura en otro estado comunitario».

Fuente: *Secretaría de Estado de Turismo y Comercio con datos del Departamento de Aduanas e II.EE. de la Agencia Tributaria.*

La década de India

«Es una de las economías que está sorteando la crisis global con menores daños»

Acabo de regresar de India. Si tuviera que sintetizar en una sola palabra la impresión más dominante y significativa desde una perspectiva socioeconómica, ésta sería la de «vitalidad». La entrada del nuevo año ha sido una ocasión generalizada en los medios de comunicación de ese país para recordar que la década pasada fue la del verdadero despegue de la economía con el segundo país más poblado del planeta.

Es una de las economías que está sorteando la crisis global con menores daños. Tras el descenso en el ritmo de expansión del PIB, hasta una tasa algo inferior al 7% en 2008 y 2009, volverá a crecer a ritmos en el entorno del 8% en los dos próximos años, sin que puedan descartarse elevaciones hacia el 9% en los siguientes.

No sólo los medios oficiales anticipaban elementos de juicio favorables a que, en la década que se inicia, esta economía iguale esas hasta ahora inalcanzables tasas anuales de crecimiento económico del 10% que en promedio ha registrado China en la última década. Para ello, será clave que el volumen de comercio global restaure su ritmo de crecimiento de los años previos al desplome motivado por la extensión de la crisis financiera global.

Una de las señales más esperanzadoras que estos primeros días de enero han dejado ha sido el renovado crecimiento de las exportaciones. En noviembre, tras 13 meses de retroceso, se han notado los indicios de recuperación global, en un crecimiento de las ventas al resto del mundo del 18,2%.

Eso es lo relevante de una economía orientada al exterior: la rapidez para aprovechar los más mínimos indicios de recuperación en las economías de sus potenciales clientes. Esa flexibilidad relativa tiene bastante que ver con las reformas económicas que en los últimos 20 años se han llevado a cabo en aquel país, iniciadas precisamente por el Ministro de Economía que hoy es Primer Ministro.

Coexistiendo con un comprensible orgullo, en las organizaciones empresariales o las de exportadores se exhibe también una voluntad de superación. Cifras como las comentadas se considera que han de seguir siendo compatibles con la mejora de la calidad de las manufacturas, donde India ha ganado ventajas evidentes en los últimos años. Todo ello sin olvidar la penetración creciente en servicios vinculados a las TIC, en los que algunas localizaciones, Bangalore de forma destacada, sigue siendo un caso ejemplar.

Son piezas que facilitan esas premoniciones que se formulaban en los primeros días del año en Delhi por economistas y empresarios, orientadas a convertir esta economía en la verdadera emergente de éxito en la próxima década. Será importante para ello que mejore dotaciones de capital público, en especial las de naturaleza física. Se han estimado a este respecto por la Comisión de Planificación unas necesidades de inversión en infraestructuras equivalentes al 9% del PIB anualmente, frente al 5% que se asigna actualmente. Eso significa que ese país asignará no menos de 500.000 millones de dólares en todo tipo de infraestructuras físicas en los próximos años, desde ferrocarriles hasta las muy necesarias carreteras. Un dato que no deberían pasar por alto las empresas españolas especializadas en ese sector.

A nadie se le oculta que esos ritmos de crecimiento pueden verse amenazados por un riesgo geopolítico que sigue siendo superior al de otras economías emergentes. El vecino del norte, Pakistán, tiene mucho que decir al respecto. Con todo, el lector de *Empresa Global* hará bien en mirar con algo más de atención a este integrante de los BRIC (Brasil, Rusia, India y China). Los editores de la publicación seguro que ponen los medios a su alcance ::

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