



Empresa Global

Nº 94 (Marzo 2010)

EDITA

Ediciones Empresa Global, S.L.
Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, S.A.
C/ Españaoleto, 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 Balaña, David Cano, Guillermo Crespo, Ana Domínguez Viana, Santiago Fernández de Lis, Pablo Guijarro, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Matías Lamas, Álvaro Lissón, Álvaro Martín Enriquez, Silvia Meattini, Emilio Ontiveros, Antonio Pina, Esther Rodríguez Fernández, Daniel Suárez Montes

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, 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 revistas de prensa.

Cualquier acto de explotación (reproducción, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, etc.) de la totalidad o parte de las páginas de Empresa Global, precisará de la oportuna autorización, que será concedida por CEDRO

EDITORIAL

América Latina resiste

Como no podía ser de otra manera, América Latina no ha permanecido ajena a la crisis. Incremento del coste de la financiación exterior, caída de las exportaciones y de los ingresos en concepto de remesas y turismo han sido algunas de las principales consecuencias de la crisis en la región y los factores que, en mayor medida, explican el retroceso del 2,5% del PIB registrado en 2009. Sin embargo, su impacto ha sido menor que en pasados episodios y, desde luego, que en otras áreas. Más importante aún es que, a diferencia de otros períodos de inestabilidad, en esta ocasión su origen es externo a la región.

Esta mayor fortaleza relativa es fruto de las reformas acometidas en los últimos años, que han permitido a América Latina dotarse de un cuadro macroeconómico más estable y reducir su vulnerabilidad financiera, favoreciendo un período de crecimiento sostenido y casi generalizado en toda la región. Entre 2003 y 2008, la región ha crecido a un ritmo medio del 5%, compaginando este dinamismo con importantes avances en la corrección de sus desequilibrios externos y el saneamiento de sus finanzas públicas. Ello le ha permitido limitar sus necesidades de financiación y mejorar de forma notable la percepción del riesgo financiero por parte de los mercados. En definitiva, despojarse de buena parte de los defectos en los que se sustentaba la extrema vulnerabilidad de la región en el pasado.

En este contexto, no sorprende que las perspectivas se antojen positivas. Según el último informe del FMI, la región habría iniciado la senda de recuperación a partir del segundo semestre de 2009, que debería confirmarse en 2010 con un crecimiento moderado.

Dicho esto, y como se puso de manifiesto en la segunda edición del Foro Económico Internacional América Latina y el Caribe, organizado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y el Banco Interamericano de Desarrollo, América Latina se enfrenta a importantes retos estructurales, entre los que destaca la pobreza, la informalidad, la pérdida de competitividad en sectores manufactureros, la baja productividad, las dificultades para el suministro efectivo de bienes públicos o la acometida de las reformas fiscales pendientes. Pero, sobre todo, y como sostuvieron no pocos ponentes de los que asistieron al Foro, la sostenibilidad del crecimiento de la región a medio y largo plazo pasa por una transformación del modelo productivo basado en la explotación de las ventajas comparativas respecto a sus socios comerciales. El proceso de globalización y la irrupción de las economías emergentes asiáticas invitan por ello a acelerar el proceso de transición hacia un modelo basado en las ventajas competitivas y, por tanto, en la innovación como factor diferenciador. En este proceso, las empresas españolas gozan de un posicionamiento idóneo que no deberían desaprovechar ::



INFORME PAÍS

Tailandia: ¿rugirá de nuevo el tigre asiático?

Tailandia, la segunda economía del sureste asiático, se ha sumado a la larga lista de países afectados por la crisis internacional viendo como su economía se contraía, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), un 3,5% en 2009, lo que representa la mayor caída del PIB del país desde la crisis asiática de los noventa.

Pag. 4

TEMA DEL MES

América Latina y el Caribe tras la crisis

El pasado 25 de enero tuvo lugar en París el II Foro Económico Internacional América Latina y el Caribe. En el transcurso de este evento, importantes líderes de la región presentaron sus perspectivas para 2010, destacando la necesidad de acometer reformas estructurales y apostar por la innovación y la mejora de la competitividad.

Pag. 10

OBSERVATORIO EXTERIOR

Implicaciones de la cumbre de Copenhague

El pasado diciembre se celebró en la capital danesa la XV Conferencia Internacional sobre Cambio Climático. Los resultados de la cumbre no han sido los esperados por las autoridades europeas y la comunidad científica.

Pag. 16

Comercio exterior de España: un revulsivo al ajuste de la demanda interna

La caída de la demanda interna exige buscar en el mercado internacional fuentes alternativas de negocio. La diversificación sectorial y geográfica lograda en los años de bonanza puede ser de vital importancia en un contexto en el que la recuperación de las exportaciones está circunscrita al sector de bienes y no cuenta con el apoyo generalizado de los principales socios comerciales de España.

Pag. 20

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Los documentos en el comercio exterior

La preparación de la documentación específica de las operaciones de comercio exterior supone una labor adicional en la que se ven inmersas las áreas de administración y logística de las empresas con actividad internacional y han de hacerlo con la debida diligencia, ya que afectará al buen fin de sus compraventas exteriores.

Pag. 25



ESTRATEGIA GLOBAL

Creación de empresas

MAURO GUILLÉN

Pag. 30



FINANZAS PERSONALES

Ibex 35: buscando un nivel de equilibrio

La pérdida abrupta del nivel de 12.000 puntos (una caída de 2.000 puntos en apenas dos semanas) sugiere un nivel de equilibrio del Ibex-35, dado el entorno económico-financiero actual, alejado de esos 12.000 puntos. ¿Son los 10.000 puntos actuales un potencial nivel de equilibrio para el índice?

Pag. 31

RIESGO DE CAMBIO

Tiempos inciertos para el euro

El último movimiento de depreciación generalizado de la divisa comunitaria se sustenta en la debilidad de las finanzas públicas de Grecia. Los elevados niveles de deuda y déficit público del país griego han dotado de una cierta desconfianza e inestabilidad a los mercados financieros.

Pag. 34

MERCADOS FINANCIEROS

Hipersensibilidad

DAVID CANO

Pag. 41



ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

El euro necesita un plan «b»

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS

Pag. 43



EMERGENTES

Recuperación económica con mercados más volátiles

Los últimos datos confirman la recuperación de las economías latinoamericanas, con Brasil como motor económico. En este contexto, las autoridades monetarias han empezado a dirigir su atención a la evolución de la inflación en un entorno marcado por la inestabilidad en los mercados financieros mundiales y, muy especialmente, los de deuda pública.

Pag. 36

CUADRO DE MANDO DEL SEGUIMIENTO DE LA CRISIS FINANCIERA

Pag. 38

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Si yo gano, tú ganas: la retribución variable como elemento motivador

En la empresa, la retribución tiene que formar parte de un marco global de gestión de personas para apoyar la estrategia del negocio y debe estar alineada con la cultura y los comportamientos deseados. Como parte de la retribución, el variable debe desempeñar un papel activo en la consecución de resultados, para lo cual es fundamental una buena definición de las reglas del juego, basadas a corto plazo, pero sin perder de vista el largo.

Pag. 44

EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Neutralidad de la red

¿Se imagina una línea de acceso a internet que vaya más o menos rápido en función de quién ofrece el contenido al que quiere acceder? Un concepto puramente técnico como la «neutralidad de la red» se encuentra en la primera línea del debate mediático por su potencial impacto sobre la forma en que concebimos internet.

Pag. 46



GESTIÓN EMPRESARIAL

Retribuir al accionista sin acudir a la caja

En un año marcado por el deterioro de la posición económica y financiera de las empresas españolas en, prácticamente, todos los sectores de actividad, la política de dividendos se ha configurado como uno de los principales focos de atención dentro de su estrategia financiera.

Pag. 47

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Incentivos fiscales para el mantenimiento del empleo

Pag. 50

AGENDA

Pag. 52

ESCAPARATE EDITORIAL

Pag. 53



PANORAMA INTERNACIONAL

Pag. 54

ESPAÑA EN CONTRASTE

Llegó la hora de hablar de competitividad

En las últimas semanas, España ha saltado a la escena internacional por ser una de las economías del área euro, junto con Portugal, Grecia, Irlanda e Italia, que transmite una mayor percepción de riesgo soberano, en parte vinculada a un escenario de posible insostenibilidad de sus finanzas públicas.

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

El ciclo laboral en el siglo XXI

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



PASEO GLOBAL

Grecia en la cuenta de resultados

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 64





Tailandia:

¿rugirá de nuevo el tigre asiático?

Tailandia, la segunda economía del sureste asiático, se ha sumado a la larga lista de países afectados por la crisis internacional viendo como su economía se contraía, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), un 3,5% en 2009, lo que representa la mayor caída del PIB del país desde la crisis asiática de los noventa. Las exportaciones, por su parte, retrocedieron casi un 14%. Esta contracción de la economía llega en un momento de grave crisis política, obligando al Gobierno del primer ministro Abhisit Vejjajiva, elegido por una junta militar que desalojó al anterior Ejecutivo en diciembre de 2008, a hacer frente a una difícil situación económica en un clima de tensiones políticas de magnitud. Para 2010, las previsiones de crecimiento se sitúan en torno al 3,7%.

Esther Rodríguez Fernández

Tras una severa contracción de la economía tailandesa del 6% durante la primera mitad del pasado año, la economía muestra claros signos de recuperación. Según la Oficina de Política Fiscal tailandesa, en el último cuatrimestre de 2009, la economía experimentó un crecimiento de un 2,8%, resultando en una aún importante contracción del PIB del 3,5% para el conjunto de 2009. El impulso experimentado en la segunda mitad del año ha estado motivado por el hecho de que, habiendo estado el impacto de la crisis concentrado en las exportaciones de productos manufacturados -principal motor de la economía tailandesa-, la demanda externa de estos productos se ha visto dinamizada desde el mes de septiembre gracias a las políticas y estímulos fiscales adoptados por los países del G-20, encaminadas a la recuperación de sus propias economías, pero que han repercutido en un mejor desempeño de las exportaciones tailandesas y de otros países con un similar patrón exportador. Según el Banco Mundial, en el último cuatrimestre de 2008 y en el primero de 2009, los sectores relacionados con

las exportaciones (concretamente, manufacturas, almacenamiento, transporte, comunicaciones, hoteles y restaurantes) fueron responsables de la caída del PIB tailandés en un 95% y es que el sector exportador contribuye en más de un 70% al PIB tailandés, signo de la enorme dependencia del país del sector exterior.

Además de beneficiarse de los paquetes fiscales aprobados por otros Gobiernos, el ejecutivo tailandés ha tomado sus propias medidas fiscales para hacer frente a la crisis económica. Así, el Gobierno aprobó en enero del pasado año un primer programa de medidas fiscales, que incluía un presupuesto suplementario de 116.700 millones de bahts (2.500 millones euros) destinado a ayudas económicas para los salarios más bajos, a bajar los impuestos, extender la gratuidad educativa y rebajar el coste del transporte público mediante subsidios. El segundo estímulo fiscal de 1,4 billones de bahts (30.000 millones euros) se aprobó en octubre y se prevé que su ejecución se prolongue hasta 2012. Los proyectos que serán financiados por este segundo paquete de medidas,

NOMBRE OFICIAL:
Tailandia



SUPERFICIE: 513.115 km²

CAPITAL: Bangkok

OTRAS CIUDADES: Nonthaburi, Hat Yai, Chiang Mai y Nakhon Ratchasima

SITUACIÓN GEOGRÁFICA: en plena Asia sudoriental; limita con Birmania, Camboya, Laos y Malasia. Está bañada por el mar del Sur de la China y por el mar de Andaman

CLIMA: el clima es variado dependiendo de las épocas del año. En general es tropical, húmedo y caluroso

DIVISIONES ADMINISTRATIVAS: 76 provincias

POBLACIÓN: 65.905.410 (julio 2009 est.)

ESPERANZA DE VIDA: 73,1 años

GRUPOS ÉTNICOS: tailandeses y chinos

IDIOMAS: inglés y dialectos varios

MONEDA: bath tailandés (THB)

SISTEMA POLÍTICO: monarquía constitucional

Fuente: World Factbook.



conocido como «Thai Khem Khaeng» (Tailandia fuerte), pertenecen al sector agrícola, de infraestructura, turismo, educación y salud pública. Como consecuencia del primer paquete de estímulos, el déficit fiscal se incrementó bruscamente nueve veces en el ejercicio fiscal 2008-2009 (octubre-septiembre), pasando del 1,18% en el año 2007 al 3,97% en 2008. No se espera, sin embargo, que el Gobierno se vaya a enfrentar a grandes dificultades para financiar el conjunto del programa, dado que la deuda pública sobre el PIB en 2009 fue del 45% en 2009 (frente a un 37% en 2008), todavía por debajo del límite máximo del 50%, autoimpuesto por el Gobierno.

En materia de política monetaria, el Banco Central de Tailandia probablemente comenzará a subir los tipos de interés en 2010 con el propósito de contener la inflación conforme la economía vaya recuperándose (el FMI estima que el PIB crecerá un 3,7% este año). No obstante, no es de esperar que el Banco Central precipite esta medida, dado que la recuperación es todavía débil y la inflación en diciembre se situó en el 0,3% (-0,9% para el conjunto del año), por debajo del objetivo oficial estimado en el rango 0,5-3%. Para 2010, el FMI estima que los precios se incrementen en media un 2,1%, debido al incremento de la demanda interna, la subida de los pre-

cios del petróleo y de otras materias primas. La inflación, sin embargo, no volverá a los niveles vistos en 2008 (5,5%), cuando se alcanzó el máximo de los últimos nueve años, en parte debido a que el baht se apreció frente al dólar estadounidense. Para 2011 se estima que la inflación anual se sitúe en torno al 1,9%, en consonancia con la estabilización de los precios de las materias primas.

La economía tailandesa se ha recuperado a finales de 2009 gracias a la buena marcha del sector exterior

En los últimos meses, el baht ha continuado apreciándose frente al dólar debido a la debilidad general de la moneda estadounidense y al regreso a los mercados del apetito por el riesgo en los mercados emergentes. En diciembre de 2009, el tipo de cambio baht/dólar era un 8,45% más alto que en marzo de ese mismo año, aunque, para el conjunto del año, la moneda ha sufrido una depreciación acumulada del 2,93%. Para 2010, las expectativas de apreciación del 3,9% responden al superávit de la balanza por cuenta corriente (en septiembre de 2009, el superávit fue de un 5,8% del PIB) y a la continua debilidad del dólar. En 2011, el ritmo de apreciación será menor, pero combinado con posibles períodos de volatilidad debido a la inestable situación política.

La inminente recuperación económica permitirá a Tailandia crecer a un 3,7% en 2010 y a un 6% dentro de cuatro años, en línea con los países de la zona (con excepción de China que crecerá al 9,5%). Según las previsiones del FMI, Malasia crecerá un 6%, Indonesia un 6,3% y Vietnam un 7% en 2014. Las tasas, aunque altas, serían inferiores a las alcanzadas entre 1987 y 1997, cuando Tailandia creció a tasas por encima del 8% anual, lo que le llevó a convertirse en uno de los denominados «tigres menores asiáticos». Sin embargo, la incertidumbre política podría arruinar el resurgimiento de la economía tailandesa.

LA SITUACIÓN POLÍTICA COMO FACTOR DESESTABILIZANTE

Tarisa Watanagase, gobernadora del Banco Central de Tailandia, afirma que la confusión política puede afectar la capacidad de la economía tailandesa para recuperarse. Según la gobernadora, la inversión privada, que creció a un ritmo del 12% anual a comienzos de esta década, ha ido perdiendo fuerza. El crédito a las empresas languidece a dos tercios del nivel de los noventa, mientras que la economía es más dependiente de las exportaciones que antes de la crisis de 1997. «El mayor problema es la situación política», afirma, «con esta situación ni el sector privado ni el público se pueden centrar en lo que deberían estar haciendo».

La escena política tailandesa atraviesa serios problemas. Las fuerzas políticas continúan luchando por el poder antes de que tenga lugar la inevitable sucesión en la corona. La eventual muerte de la cuasi divina figura del rey Bhumibol Adulyadej puede dar lugar a un vacío de poder y ser un factor desestabilizante para el país. No hay que olvidar que Bhumibol ha intervenido en los momentos críticos modulando la agitada vida política de Tailandia, que ha vivido 20 golpes de Estado desde 1932. Durante sus más de 60

años como jefe del Estado, el rey ha sancionado o reprobado los sucesivos regímenes militares, la última vez en septiembre 2006, cuando, para corregir la división en la sociedad entre partidarios y opositores del primer ministro Thaksin Shinawatra, apoyó el golpe del general Sondhi Bonyaratkalin para expulsar al primer ministro.

Desde entonces, este país, de 65 millones de habitantes, ha vivido momentos convulsos. Tras más de un año bajo el gobierno de una junta militar, los comicios celebrados en diciembre de 2007 dieron la victoria al partido seguidor de Thaksin, el Partido del Poder del Pueblo. A partir de mayo 2008, este partido sufrió una feroz campaña de acoso y derribo promovida por el grupo civil Alianza Popular para la Democracia (APD), que representa a la oligarquía y la clase media urbana y se declara leal al Rey. Para desestabilizar al Ejecutivo, miles de manifestantes de dicho grupo ocuparon en agosto de 2008 la sede del Gobierno y, en diciembre de ese mismo año, también los dos aeropuertos de Bangkok, sumiendo a Tailandia en el caos. De esta manera, forzaron la entrada del grupo parlamentario al que apoyaban, el Partido Democrático, dirigido por Abhisit Vejjajiva.

Tailandia deberá diversificar el destino de sus exportaciones y depender menos de la demanda de las economías más desarrolladas

Tailandia se encuentra profundamente dividida y asiste a una auténtica lucha de clases. Por un lado, la mencionada burguesía urbana; por otro, los seguidores del ex primer ministro Thaksin, que cuenta con grandes apoyos en el mundo rural (donde el 14% de la población se encuentra en situación de pobreza, frente a un 2,75% de la población urbana). El actual primer presidente Abhisit no ha sido capaz de salvar el abismo entre estas dos posiciones.

Para que la economía tailandesa recupere los niveles de crecimiento económico anteriores a la crisis y asuma un modelo de crecimiento más sostenible, sería necesaria, además de una sostenida recuperación económica mundial, un reequilibrio de los motores de crecimiento para reducir la fuerte dependencia tailandesa de la demanda externa. Ninguno de estos procesos va a ser rápido. La recuperación de la crisis económica es un proceso largo y llevará más tiempo cambiar el modelo productivo tailandés con el objeto de que los motores sean la demanda nacional y

regional. Diversificar el destino de las exportaciones requiere que un mayor porcentaje de las mismas se destine y se consuma en el Lejano Oriente. Sin embargo, es poco probable que la política de tipo de cambios de la región, que favorece un crecimiento económico basado en la exportación a Europa y EEUU, se altere en el futuro próximo. Por ello, el fortalecimiento de la demanda interna es particularmente importante. El sector público también tiene una gran responsabilidad en la reactivación de la inversión, en gran parte porque la inversión del sector priva-

15 PRIMEROS CAPÍTULO EXPORTADOS A TAILANDIA DESDE ESPAÑA EN 2009

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	MÁQUINAS Y APARATOS MECÁNICOS	45.171,94	13,29
87	VEHÍCULOS AUTOMÓVILES; TRACTORES	23.062,52	6,78
3	PESCADOS, CRUSTÁCEOS, MOLUSCOS	17.211,17	5,06
39	MAT. PLÁSTICAS; SUS MANUFACTU.	15.430,84	4,54
30	PRODUCTOS FARMACÉUTICOS	12.803,33	3,77%
99	CONJUNT. DE OTROS PRODUCTOS	12.050,38	3,55
85	APARATOS Y MATERIAL ELÉCTRICOS	9.385,67	2,76
72	FUNDICIÓN, HIERRO Y ACERO	7.304,62	2,15
33	ACEITES ESENCIALES; PERFUMER.	6.991,34	2,06
38	TANINO; MATERIAS COLORANTES; PINTURA	6.798,83	2,00
62	PRENDAS DE VESTIR, NO DE PUNTO	6.701,31	1,97
38	OTROS PRODUCTOS QUÍMICOS	5.703,98	1,68
21	PREPARAC. ALIMENTICIAS DIVERSAS	4.351,92	1,28
73	MANUF. DE FUNDIC., HIER./ACERO	4.214,90	1,24
61	PRENDAS DE VESTIR, DE PUNTO	3.716,46	1,09
	Subtotal	289.408,93	85,14
	Total productos exportados Tailandia	339.926,00	100,00

Fuente: Datacomex y elaboración propia. Datos enero-noviembre 2009.

15 PRIMEROS CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DE TAILANDIA EN 2009

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	MÁQUINAS Y APARATOS MECÁNICOS	139.530,28	10,18
61	PRENDAS DE VESTIR, DE PUNTO	98.447,44	7,18
85	APARATOS Y MATERIAL ELÉCTRICOS	96.258,69	7,02
40	CAUCHO Y SUS MANUFACTURAS	59.411,04	4,33
3	PESCADOS, CRUSTÁCEOS, MOLUSCOS	54.662,41	3,99
87	VEHÍCULOS AUTOMÓVILES; TRACTORES	46.788,06	3,41
62	PRENDAS DE VESTIR, NO DE PUNTO	33.859,23	2,47
90	APARATOS ÓPTICOS, MEDIDA, MÉDICOS	31.678,21	2,31
16	CONSERVAS DE CARNE O PESCADO	31.389,82	2,29
99	CONJUNT. DE OTROS PRODUCTOS	22.381,17	1,63
20	CONSERVAS VERDURA O FRUTA; ZUMO	22.200,81	1,62
64	CALZADO; SUS PARTES	21.873,86	1,60
71	PIEDRA, METAL. PRECIO.; JOYER.	20.815,92	1,52
10	CEREALES	20.438,40	1,49
39	MAT. PLÁSTICAS; SUS MANUFACTU.	16.848,07	1,23
	Subtotal	1.166.049,90	85,06
	Total importaciones de Tailandia	1.370.900,78	100,00

Fuente: Datacomex y elaboración propia. Datos enero-noviembre 2009.

«RATING» RIESGO-PAÍS

EUROMONEY

	sep-09	mar-09	Var. (1)
Tailandia	57,38	55,96	-1,42
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

FEBRERO 2010

	Largo plazo	Corto plazo
Tailandia	Baa1	WR
España	Aaa	P-1

S. & P.

FEBRERO 2010

	Largo plazo	Corto plazo
Tailandia	BBB+	A-2
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

do se ha visto debilitada por la recepción y la incertidumbre política. Pero el mediocre comportamiento de la inversión pública en los últimos años pone de manifiesto el riesgo de depender demasiado de ésta para reactivar la economía. Como muestra de la incidencia de este riesgo, cabe señalar que, en 2005, fue formulado un «megaproyecto» de inversión en infraestructura de 40.000 millones de dólares, que, sin embargo, no ha sido implementado, en gran medida por los frecuentes cambios en el Gobierno y las tensiones políticas.

Balanza comercial hispano-tailandesa (miles de euros)



Fuente: Datacomex y elaboración propia. Datos enero-noviembre 2009

LAS RELACIONES HISPANO-TAILANDEASAS

Con carácter general, las relaciones entre España y Tailandia se enmarcan en las que mantiene la UE tanto con Tailandia como con la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN por sus siglas en inglés), a la que Tailandia pertenece desde 1967. Se han firmado bilateralmente una serie de acuerdos en distintas áreas, como el Acuerdo sobre Cooperación Económica e Industrial en 1986, y un convenio para evitar la doble imposición, que entró en vigor en 1999. La OFECOMES en Bangkok tiene una amplia cobertura regional, ya que atiende las relaciones con Tailandia, Camboya, Laos y Myanmar.

Aunque Tailandia no forma parte de los planes integrales de desarrollo de mercados (PIDM) de la Secretaría de Estado de Comercio, el Plan Asia-Pacífico 2008-2012 destaca, no obstante, la importancia de este país por la clara proyección de su economía en países vecinos como Vietnam, Camboya, Malasia y Singapur. Dada la importancia de Tailandia en la región, ambos países están ultimando un plan de acción conjunto bilateral que contempla aspectos culturales (apertura aula Cervantes, negociaciones para la firma de un convenio de cooperación científica y técnica) y de defensa. Hay que destacar la sintonía existente entre ambas casas reales. Así,

SSMM los Reyes de España han efectuado dos visitas de estado a Tailandia en 1978 y 2006.

La balanza comercial arroja un saldo deficitario para España, que compra tres veces y media más de lo que vende al mercado tailandés, siendo la maquinaria y aparatos mecánicos las principales partidas de nuestras importaciones, seguido de las prendas de punto y los aparatos y material eléctrico. Las principales ventas españolas a aquel mercado son las máquinas y aparatos eléctricos y, en menor medida, los automóviles y los pescados y crustáceos.

La inversión española en Tailandia es bastante limitada. Así, en 2008, ésta sólo alcanzó los 500.000 euros, de un total de casi 10.000 millones de dólares de inversión extranjera directa recibidos ese año. Desde 2005, los sectores en los que se ha concentrado la inversión española son agricultura, ganadería y servicios relacionados (42%), fabricación de material eléctrico (31%), fabricación de productos electrónicos (17%) y comercio mayorista e intermediarios comerciales (10%).

Las oportunidades de inversión más evidentes se concentran en los componentes de automoción; Tailandia se quiere dar a conocer en el sector del automóvil como el «Detroit de Asia». De hecho, es el principal productor de automóviles en ASEAN y el segundo productor mundial de *pick-ups*; hay instalados en el país 14

ASEAN

Mientras que América Latina y el Caribe representan apenas el 5% del comercio mundial (el mismo peso relativo que hace 30 años), Asia ha aumentado su participación del 6 al 23% en ese período. Según el Banco Asiático para el Desarrollo, los flujos intraregionales representaron un 42% del total de intercambios en 2008, frente a un 32% en 1990. Esta cifra está

creciendo aún más rápidamente desde que entró en vigor el pasado 1 de enero el acuerdo de libre comercio entre China y los 10 países de ASEAN. La mayoría de los productos intercambiados son materias primas y productos semielaborados, con Estados Unidos, Japón o Europa como destino final. China ha sido, en gran medida, el motor del crecimiento de los flujos comerciales

intraregionales, pero rara vez es el consumidor final. En cambio, sigue compitiendo con otros países asiáticos en desarrollo en los mercados de los países ricos. En este contexto, es de relevancia la celebración de la próxima cumbre UE y ASEAN, programada para el segundo semestre de 2010, cuyas preparatorias tendrán lugar en el mes de abril en Madrid durante la presidencia española.



ensambladores de Japón, EEUU y Europa. También destacan las oportunidades de inversión en agroindustria, puesto que Tailandia es uno de los cinco primeros exportadores netos de alimentos a nivel mundial y está siendo promocionada con el eslogan «Tailandia, la cocina del mundo». Muchas empresas extranjeras producen en Tailandia compo-

nentes eléctricos para la exportación. Para disminuir su dependencia energética del exterior, el Gobierno tailandés está promoviendo el uso y la producción de energías renovables, pudiéndose constituir otro sector de oportunidades para las empresas españolas. En el sector terciario, destacan el turismo y los servicios de salud, puesto

que Tailandia aspira a convertirse en el centro regional tanto de turismo de negocios como médico.

El sistema tailandés de incentivos a la inversión, favorable al establecimiento de inversión extranjera en el país, es gestionado por la Junta de Inversiones y por la Autoridad Nacional para Industria Estatal, que se ocupa de las zonas Industriales y de las zonas de procesamiento de exportaciones. Los incentivos son principalmente de tipo fiscal, permitiendo exenciones en el impuesto de sociedades de hasta ocho años y exenciones arancelarias para la importación de maquinaria y materias primas. La cuantía de los incentivos depende del tipo de actividad y de la ubicación geográfica de la inversión, y las actividades incentivadas pertenecen fundamentalmente al sector industrial y al sector servicios. A la hora de otorgar incentivos, la Junta de Inversiones hace un análisis caso por caso de los proyectos de inversión, existiendo cierto grado de discrecionalidad en el funcionamiento del sistema.

Cabe destacar que el mercado tailandés constituye, además, una puerta de entrada a terceros mercados, ya que el país es miembro de la ASEAN y ha firmado tratados de libre comercio con potencias económicas tan importantes como China, Japón y la India. Sin embargo, hoy por hoy no llega a 20 el número de empresas españolas instaladas en el país, entre las que destacan Amadeus, la central de compras de El Corte Inglés, Fagor y Teka.

Tailandia ofrece oportunidades interesantes de inversión para las empresas españolas que quieren introducirse o expandirse en la región. No obstante, hace falta que la situación política mejore para lograr que el paquete de medidas fiscales aprobado tenga el impacto deseado y los consumidores e inversores locales e internacionales recuperen la confianza. De superar la actual crisis política, Tailandia volvería a rugir con fuerza ::

América Latina y el Caribe tras la crisis

El pasado 25 de enero tuvo lugar en París el II Foro Económico Internacional América Latina y el Caribe, organizado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y el Banco Interamericano de Desarrollo. En el transcurso de este evento, importantes líderes de la región presentaron sus perspectivas para 2010, destacando la necesidad de acometer reformas estructurales y apostar por la innovación y la mejora de la competitividad.

Departamento de Análisis de Afi



La crisis financiera internacional ha sido más benigna en América Latina y el Caribe que en otras regiones. Aunque con un impacto desigual en los países, el conjunto de la región recuperará la senda del crecimiento económico en 2010. Luis Alberto Moreno, presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), apuntó en la inauguración del Foro Económico Internacional que las salidas de la crisis pasarán forzosamente por la puesta en marcha de políticas no expansionistas, que persigan el aumento de la productividad en el sector servicios, sin olvidar los desafíos estructurales a los que se enfrenta la región, tales como la pobreza, la informalidad, la pérdida de competitividad en sectores manufactureros, la baja productividad, las dificultades para el suministro efectivo de bienes públicos o la acometida de las reformas fiscales pendientes.

RECUPERANDO LA SENDA HACIA EL CRECIMIENTO SOSTENIBLE

La región de América Latina ha registrado una considerable contracción económica en 2009, que ha estado concentrada durante el primer semestre. En cifras estimadas, el PIB de la región habría cedido algo más de un 2% en 2009, lo que ha supuesto que se sitúe a medio camino entre Asia (6,5%, por el aguante de China e India) y Europa emergente (-4,3%). Pero la gran diferencia respecto a otras fases recesivas del ciclo económico es que la reciente crisis económica ha surgido como consecuencia de un *shock* externo a la región y no por un problema interno, como ha sucedido en otras ocasiones. La restricción crediticia y de liquidez, así como la caída del comercio mundial y de la demanda de bienes manufactureros y de materias primas, han sido los aspectos más relevantes que han impactado en el crecimiento de la región.

El PIB de la región ha cedido algo más de un 2% en 2009, lo que ha supuesto que se sitúe a medio camino entre Asia (6,5%) y Europa emergente (-4,3%)

En este sentido, Javier Santiso, director del Centro de Desarrollo de la OCDE, destacó en su intervención la capacidad de resistencia del región y el hecho de que América Latina haya crecido más rápido que el conjunto de países de la OCDE desde 2003, tras dos décadas de práctico estancamiento. En concreto, América Latina, en su conjunto, ha crecido entre 2003 y 2008 a un ritmo medio próximo al 5%, destacando el éxito en el control de la inflación, la estabilidad de sus divisas y una considerable reducción de las necesidades de financiación y, con ello, la mejora de los ratios de deuda pública y deuda externa sobre PIB. En definitiva, una mejora de sus fundamentos estructurales que ha elevado la capacidad de aguante de la región en esta crisis, comportamiento que ha sido posible gracias a la prudencia en la adopción de políticas económico-fiscales llevadas a cabo por los Gobiernos de la

Crecimiento real del PIB en América Latina



Fuente: FMI.

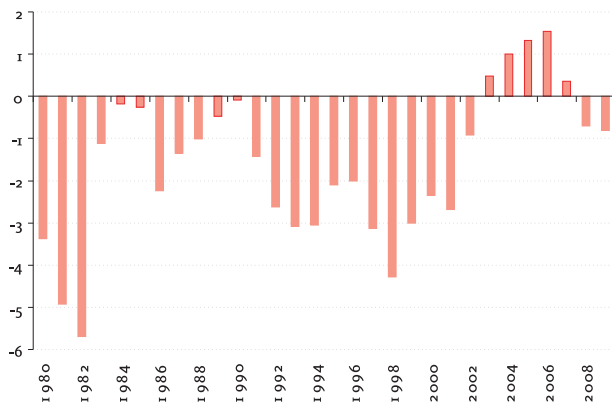
región y, más recientemente, a un cambio de orden cognitivo en la economía política, que ha pasado a adoptar un paradigma basado en el pragmatismo.

El evidente desacoplamiento de las economías emergentes con respecto a los países desarrollados se está manifestando en el liderazgo de las primeras en la salida de la crisis. En este sentido, mientras algunas economías avanzadas se encuentran todavía en recesión y otras basan su recuperación en los estímulos y no cuentan con la autonomía suficiente, la mayor parte de las economías emergentes ya han salido de la crisis económica. Otro aspecto relevante es la situación de las finanzas públicas, que, en el caso de América Latina, no se pueden comparar con la precaria situación de las cuentas públicas de las economías avanzadas. Así, la contención del gasto público se ha enmarcado en estrategias contracíclicas en países antes proclives a los excesos en las épocas de bonanza y al recorte de prestaciones sociales en los momentos de austeridad. Por otro lado, los ingresos fiscales se han consolidado en gran parte de la región, pese a las fluctuaciones en los precios de las materias primas y a la notable caída de las exportaciones durante los tres primeros trimestres de 2009.

El desarrollo de los mercados financieros ha sido otra de las grandes apuestas de los países latinoamericanos. El fortalecimiento de la regulación bancaria y el estímulo a la financiación de las pequeñas pymes han sido dos de los ejes de actuación. La capitalización y la activación de los recursos de la banca pública han resultado claves para mantener el acceso al crédito. A este respecto, Luciano Coutinho, presidente del Banco Nacional de Desarrollo, afirmaba que el 75% de la expansión del crédito producida durante 2009 en Brasil se debió a la acción de la banca pública.

Ante el final de la crisis, los países latinoamericanos se enfrentan a grandes retos para sostener su crecimiento a medio y largo plazo. La transformación del modelo productivo pasa por la mejora de la educación y la

Balanza por cuenta corriente en América Latina (% del PIB)



Fuente: FMI.

capacitación profesional de los trabajadores. El desarrollo de una masa trabajadora cualificada es la base para el impulso efectivo a la innovación, clave de la competitividad futura de América Latina. Según explicaba Jean-Jacques Duhart Saurel, ministro de Economía en funciones de Chile, en su país se ha multiplicado por 12 el número de becas de estudios en el exterior y se ha desarrollado una estrategia de innovación que cuenta con el apoyo de los agentes económicos, impulsada, además, por los recursos de un fondo creado con las regalías pagadas por las empresas mineras. Dicha estrategia tiene como objetivo incrementar la competitividad chilena y dar el paso de una economía basada en la gestión de recursos naturales a otra con mayor peso de los sectores de valor añadido.

CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS INDUSTRIALES Y COMERCIALES

El crecimiento de América Latina y el Caribe se ha basado en los últimos años en la explotación de ventajas comparativas frente a sus socios comerciales, pero este modelo no es sostenible frente a la pujanza de otros países emergentes, por lo que existe un amplio consenso sobre la necesidad de desarrollar una economía basada en ventajas competitivas. Para ello se debe apostar por la reorientación de las políticas industriales hacia la innovación. Luis Carranza, ex ministro de Finanzas de Perú, presentaba en el Foro Económico Internacional algunas de las medidas adoptadas por su país: aprobación de tratados de libre comercio con China y la Unión Europea (de próxima entrada en vigor), estabilización macroeconómica, reestructuración del mercado laboral en empresas exportadoras no tradicionales, redistribución de los socios comerciales (en detrimento de Estados Unidos) y reestructuración de la capacidad productiva para ajustarse a los retos internacionales.

Deuda externa en América Latina (% del PIB)



Fuente: FMI.

Otros países de la región se encuentran en pleno proceso de redefinición de sus políticas industriales y comerciales. Luis Guillermo Plata, ministro de Comercio, Industria y Turismo de Colombia, constataba el hecho de que los principales sectores exportadores de su país siguen siendo los mismos que hace 30 años, lo que demuestra una notable incapacidad de evolucionar en función de la demanda del mercado. Por este motivo, las autoridades colombianas abrieron una consulta pública para designar un conjunto de sectores con los que el Estado se comprometería para hacerlos competitivos a escala mundial. Finalmente, entre los escogidos se encuentran sectores tan dispares como las tecnologías de la información, la externalización de procesos de negocio (BPO), los biocombustibles o la cosmética.

La región presenta todavía una gran concentración sectorial, altos niveles de inequidad y bajas cifras de ahorro e inversión relativa a su PIB

Enrique García, presidente de la Corporación Andina de Fomento (CAF) invitaba a los Gobiernos de la región a no dejarse llevar por la complacencia explicando cómo, respecto a hace 25 años, América Latina tiene hoy menor cuota de las exportaciones mundiales, menor porcentaje de la renta de la OCDE y ha dejado de ser el principal receptor de inversión extranjera directa (IED). Además, la región presenta todavía una gran concentración sectorial, altos niveles de inequidad y bajas cifras de ahorro e inversión relativa a su producto interior bruto (PIB). Ante esto, García apostaba de nuevo por la innovación, a la que añadía la necesidad de fomentar la inversión en capital humano y económico.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA AMÉRICA LATINA

Después de varios trimestres consecutivos de contracción económica, la región de América Latina ha iniciado el proceso de recuperación en el tercer



trimestre de 2009, con un avance de la actividad en las principales economías de la región. La recuperación económica ha encontrado apoyo en la reactivación de los flujos de comercio y de los términos de intercambio, pero también en el apoyo que han recibido las demandas domésticas gracias a la puesta en práctica por parte de las autoridades de todas las herramientas disponibles para lograr su reactivación. Así, las grandes economías de la región han llevado a cabo estrategias de estímulo fiscal que han oscilado entre el 1 y el 3% del PIB y, en su mayor parte, destinados a la inversión en infraestructuras y a la generación de empleos, mientras que los bancos centrales han situado los tipos de interés de referencia en mínimos históricos. Ahora bien, con el inicio de la recuperación de la región, nos encontramos en una situación en la que los mercados financieros comienzan a especular sobre la retirada de estímulos. Es previsible que los bancos centrales comiencen a tensionar la política monetaria mediante subidas de tipos de interés en un horizonte no muy lejano, una vez

que las señales de recuperación sean más fuertes y comiencen a aparecer riesgos para la estabilidad de precios. También lo normal sería que los Gobiernos introdujeran reformas fiscales con el fin de reconducir las finanzas públicas; México ha sido el primero.

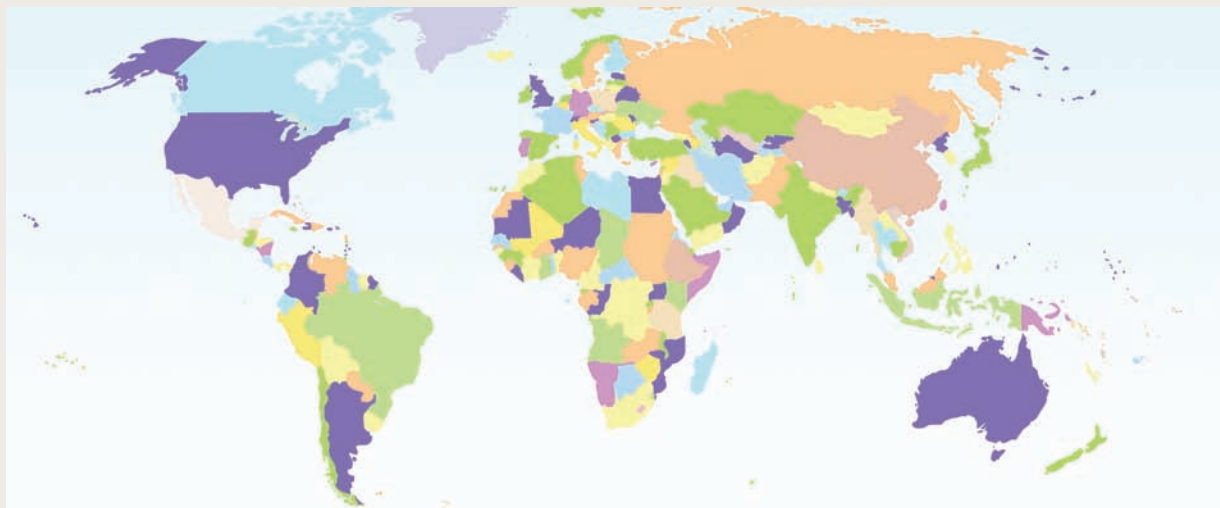
El crecimiento de la región difícilmente registrará las cotas alcanzadas en los años de mayor dinamismo del último ciclo expansivo

En cualquier caso, lo que sí parece claro es que el crecimiento de la región difícilmente registrará las cotas alcanzadas en los años de mayor dinamismo del último ciclo expansivo. Y es que el necesario ajuste de balances del sector privado de Estados Unidos, similar al que, en su momento, experimentaron Japón o Alemania, llevará aparejado un menor crecimiento del consumo de esta economía y una expansión de su PIB por debajo del potencial, con implicaciones también importantes sobre las economías de América Latina, cuyo vínculo comercial con la economía estadounidense es muy significativo ::

REVISIÓN DE PREVISIONES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado al alza las proyecciones de crecimiento para la economía mundial para los próximos años, aunque sin cambios en la composición, en la que las economías emergentes liderarán la recuperación. Así, el Fondo contempla un crecimiento del PIB mundial del 3,9% en 2010 y del 4,3% en 2011, con unas economías avanzadas que crecerán con debilidad en relación con sus parámetros históricos y muy por debajo de los niveles de avance previos a la crisis, al menos hasta 2011. El bloque emergente crecerá en torno al 6% durante los próximos años, con Asia liderando la expansión económica y con América Latina registrando tasas de avance algo inferiores al 4%.

El FMI destaca la necesidad de que las políticas fiscales continúen apoyando la recuperación, sobre todo en aquellas economías en las que no existen indicios de recuperación autónoma de la demanda doméstica. No obstante, los países que se encuentran con problemas en sus finanzas públicas, deberían avanzar en la elaboración y comunicación de estrategias de consolidación de las cuentas públicas, lo que exigirá no sólo el abandono del estímulo vinculado a la crisis, sino también mejoras sustanciales de los saldos primarios por un período de tiempo prolongado.



PREVISIONES FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

	2007	2008	2009(e)	Previsiones ene-10		Cambio frente a oct-09	
				2010	2011	2010	2011
PIB mundial	4,9	3,0	-0,8	3,9	4,3	0,8	0,1
Economías avanzadas	2,7	0,6	-3,2	2,1	2,4	0,8	-0,1
Estados Unidos	2,1	0,4	-2,5	2,7	2,4	1,2	-0,4
Área euro	2,6	0,9	-3,9	1,0	1,6	0,7	0,3
Alemania	2,5	1,3	-4,8	1,5	1,9	1,2	0,4
Francia	1,9	0,7	-2,3	1,4	1,7	0,5	-0,1
Italia	1,5	-1,0	-4,8	1,0	1,3	0,8	0,6
España	3,8	1,2	-3,6	-0,6	0,9	0,1	0,0
Japón	2,1	-0,6	-5,3	1,7	2,2	0,0	-0,2
Reino Unido	3,1	0,7	-4,8	1,3	2,7	0,4	0,2
Canadá	2,7	0,5	-2,6	2,6	3,6	0,5	0,0
Otras economías avanzadas	4,6	1,6	-1,3	3,3	3,6	0,7	-0,1
Emergentes	8,3	6,0	2,1	6,0	6,3	0,9	0,2
Europa emergente	5,8	2,9	-4,3	2,0	3,7	0,2	-0,1
Rusia	8,1	5,6	-9,0	3,6	3,4	2,1	0,4
Asia	10,6	7,6	6,5	8,4	8,4	1,1	0,3
China	11,4	9,0	8,7	10,0	9,7	1,0	0,0
India	9,2	7,3	5,6	7,7	7,8	1,3	0,5
Oriente Medio	5,8	5,9	2,2	4,5	4,8	0,3	0,2
América Latina y Caribe	5,6	4,2	-2,3	3,7	3,8	0,8	0,1
Brasil	5,4	5,1	-0,4	4,7	3,7	1,2	0,2
México	3,3	1,3	-6,8	4,0	4,7	0,7	-0,2

Fuente: FMI (WEO update, enero 2010)

Implicaciones de la cumbre de Copenhague

El pasado diciembre se celebró en la capital danesa la XV Conferencia Internacional sobre Cambio Climático. Los resultados de la cumbre no han sido los esperados por las autoridades europeas y la comunidad científica. No obstante, el camino parece estar orientado hacia un nuevo y futuro acuerdo vinculante y la profundización de un área de actividad de gran interés no sólo desde el punto de vista de la lucha contra el cambio climático, sino también como una gran oportunidad de negocio para las empresas.

Silvia Meiattini



El cambio climático, al amenazar seriamente los equilibrios económicos conseguidos en la última parte del siglo XX, se ha convertido en un asunto de trascendencia geopolítica de primera relevancia. Su debate ha llegado hoy a permear todos los niveles de la sociedad civil, gracias a la acción de activistas y Gobiernos y a la mediatización del tema. A esto se han añadido catástrofes naturales, agudizadas por el cambio climático, en países en vías de desarrollo y en países desarrollados, ambos, en mayor o menor medida, insuficientemente preparados y gravemente afectados.

Los Gobiernos de todo el mundo, en cooperación con el sector privado, han ido poniendo en práctica diversas políticas y medidas para mitigar el cambio climático. Desde la cumbre de Río de 1992, la comunidad internacional ha trabajado para dotarse de instrumentos jurídicos vinculantes para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), que han impuesto obligaciones de contenido económico a países y a empresas. De ahí deriva directamente el Protocolo de Kioto, firmado en 1997 y actualmente en vigor para los países que lo han ratificado.

Dicho protocolo establece la obligación de reducir las emisiones a nivel global en un 5% respecto a los niveles registrados en el año 1990 durante el período 2008-2012. La tabla «Objetivos de reducción en el marco del Protocolo de Kioto» refleja los objetivos que han de cumplir los países desarrollados, únicos obligados en tanto que responsables históricos de las emisiones actuales. La UE ha repartido posteriormente la carga de forma negociada entre los Estados miembros según criterios de eficiencia económica y energética y, sobre todo, políticos.

OBJETIVOS DE REDUCCIÓN EN EL MARCO DEL PROTOCOLO DE KIOTO

Países con obligaciones	Objetivo (%)
EU-15, Bulgaria, República Checa, Estonia, Lituania, Letonia, Liechtenstein, Mónaco, Rumania, Rep. Eslovaca, Eslovenia, Suiza	-9
EEUU*	-7
Canadá, Japón, Polonia, Hungría	-6
Croacia	-5
Nueva Zelanda, Federación Rusa, Ucrania	0
Noruega	+1
Australia	+8
Islandia	+10

* No se ha adherido al Protocolo.
Fuente: elaboración propia a partir de UNFCCC.

PRINCIPALES EMISORES EN UE

Lugar	País	Objetivo (%)
1º	Alemania	-21
2º	Gran Bretaña	-13
3º	Italia	-7
4º	Francia	0
5º	España	+15
6º	Polonia	-6

POSICIÓN UE EN COPENHAGUE

Objetivo
-20% respecto a las emisiones del 1990

La continuación del sistema generado por el Protocolo de Kioto se negoció el pasado diciembre en Copenhague. Cada país se presentaba al encuentro con su propuesta; finalmente, sólo se consiguió que EEUU y las economías emergentes ofrecieran un proyecto para que el aumento de la temperatura no sobrepase los 2º C, pero sin un plan claro sobre cómo llevar a cabo esta meta. Así, sin llegar a estipular un acuerdo, los Estados han dejado abierto el camino hacia la próxima cumbre en noviembre de este año en México.

IMPACTOS ECONÓMICOS

El protocolo ha impulsado una serie de mecanismos y actividades económicas que benefician sólo a las empresas más eficientes y a las que proporcionan productos o servicios para la nueva economía «verde». La

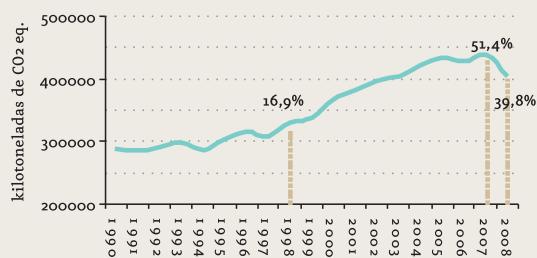


LAS EMISIONES ESPAÑOLAS

España obtiene en el reparto europeo el derecho a aumentar sus emisiones en un 15%, porcentaje que no cumplirá mediante la reducción directa, sino gracias a los mecanismos de comercio de emisiones, principalmente mediante acuerdos con el Banco Mundial.

El crecimiento poblacional y el desarrollo económico registrados en los últimos años han sido los factores críticos de la evolución de las emisiones. El descenso entre 2007 y 2008 se explica principalmente por la crisis. Otras oscilaciones a la baja pueden depender de varios factores más allá de las medidas de ahorro y eficiencia. Así, una mayor pluviosidad incrementa la producción hidroeléctrica mitigando las emisiones o un clima más templado requiere menos energía en verano e invierno para acondicionar los ambientes. Los datos de 2009 mantendrán previsiblemente la caída, inducida por los descensos en producción industrial y consumo.

Emisiones de GEI españolas, 1990-2008



Fuente: MARM, 2010

conferencia de Copenhague habría tenido que dar fuerza a toda esta actividad, cuyo marco vence en 2012.

Los sectores más emisores, como transporte y energía convencional -responsable de más del 80% de las emisiones globales- hacen frente a cambios y reestructuraciones de muy elevado coste. Mas, al mismo tiempo, se producen oportunidades de crecimiento para la construcción y venta de edificios y bienes energéticamente más eficientes, para la industria asociada a la producción y distribución de energía «limpia», transporte sostenible y vehículos eléctricos, telecomunicaciones, agricultura sostenible y biotecnología, empresas de servicios, auditoría y consultoría, tecnologías para la reducción de emisiones de GEI en productos, subproductos y procesos industriales y la captura y almacenamiento de carbono. No cabe duda de que toda actividad relativa

a la reducción de emisiones tiene un largo recorrido económico y perspectivas claras de crecimiento en el futuro, alimentadas, por un lado, por las políticas de lucha contra el cambio climático y, por el otro, por el precio cada vez más elevado de los hidrocarburos.

Por ejemplo, en todo el mundo, buena parte del estímulo económico se ha dirigido hacia las energías renovables, continuando en Europa las medidas de apoyo que han permitido un crecimiento tan espectacular de la potencia instalada y de la industria productora de energía solar y eólica y sus industrias auxiliares, especialmente en Alemania, Dinamarca y España. Estas políticas han convertido a empresas como la danesa Vestas, la alemana Enercon y la española Gamesa en los líderes mundiales del sector eólico. Estas empresas instalan sus turbinas en todo el mundo, aprovechan los sistemas de primas de países avanzados y los planes estratégicos de la inmensa mayoría de los Gobiernos mundiales, generando riqueza y empleos.

EMPLEOS ESTIMADOS ENERGÍA EÓLICA

Mundo	300.000
Alemania	82.100
EEUU	36.800
España	35.000
China	22.200
Dinamarca	21.000
India	10.000

Fuente: Informe empleos verdes 2008 OIT/PNUMA/CSI/OIE

MERCADOS DE CARBONO

El protocolo admite un amplísimo abanico de medidas de reducción directa, así como la utilización de mecanismos de mercado, cuya justificación se basa en el carácter global del reto que constituye el cambio climático y, por ende, en el efecto independiente de su origen que tienen las reducciones de emisiones. Éstos permiten internalizar los costes socio-ambientales garantizando el menor gasto posible al existir diferencias en los costes marginales de mitigación entre fuentes de emisión, empresas o países distintos.

Las empresas que reducen las emisiones podrán vender los derechos de emisión correspondientes. La idea general que rige estos mercados es atribuir un precio al carbono que genere incentivos a productores y consumidores para invertir en productos, procesos y tecnologías que emitan menos, porque una señal efectiva de precio podría hacer realidad un potencial significativo de mitigación en todos los sectores. Pero, para hacerlo realidad, se necesitan precios más altos y, ante todo, previsibilidad en la evolución de los mismos. Por eso, el escaso resultado de Copenhague puede acabar teniendo más consecuencias que una simple falta de compromisos vinculantes. La estabilidad y la credibilidad son cruciales para cualquier inversión a largo plazo y

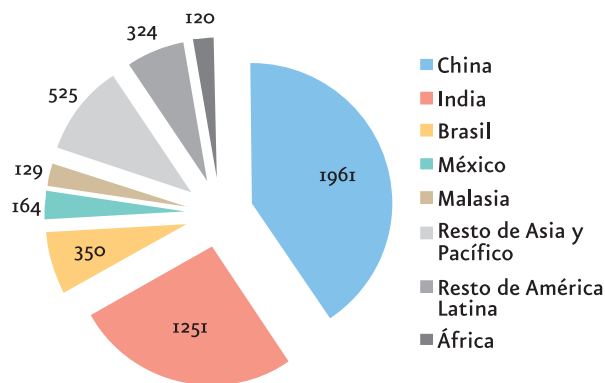
para el mantenimiento de estos mercados. Los precios han sido, de hecho, extremadamente volátiles a lo largo de los años, sufriendo fuertes caídas por la incertidumbre general y originando ineficiencia y especulación.

En Europa se ha montado rápidamente un sistema paralelo, pero integrado con la arquitectura generada por Kioto. El mercado europeo de carbono es el mayor del mundo (67% del volumen y 81% del valor), afecta a unas 12.000 plantas e instalaciones responsables de, aproximadamente, la mitad de las emisiones comunitarias de CO₂ y cubre los sectores de energía, metales y minerales (hierro, cemento, vidrio y cerámica) y papel, a los cuales, antes de 2012, se añadirá el sector de la aviación. Para las empresas, sometidas a un estricto régimen de controles, el sistema constituye un gran reto que debe transformarse de ser un simple coste a ser un estímulo para la I+D+i y el ahorro de energía, recurso que Europa importa casi totalmente, generando así beneficios colectivos en términos de seguridad de suministro.

INVERSIONES EN EL EXTERIOR

La posibilidad de efectuar reducciones fuera del propio territorio para cumplir los compromisos ha determinado el fuerte aumento de la inversión en los países en desarrollo mediante el llamado «mecanismo de desarrollo limpio» (MDL) integrado en los citados mercados. Un acuerdo postKioto habría de incrementar notablemente este fenómeno, gran oportunidad para las empresas.

Países receptores de mecanismos de desarrollo limpio por n° de proyectos



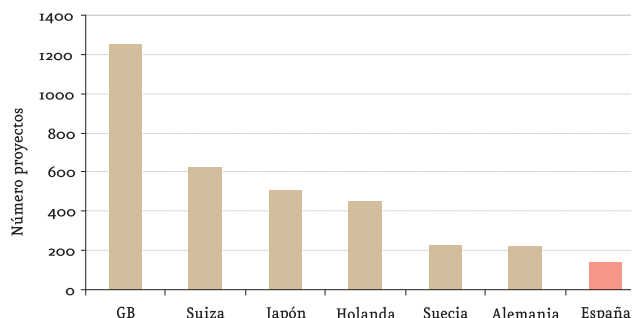
Fuente: UNEP-Riso Center, febrero 2010

En el gráfico «Países receptores de mecanismos de desarrollo limpio por n° de proyectos» se representan los principales países receptores de las inversiones asociadas al despliegue de los MDL. Asia lidera el proceso de atracción de proyectos, mientras que África presenta sólo 120 proyectos en total. España tiene ahí mucho

margen de maniobra por la capacidad y ventaja que tiene en Latinoamérica, zona de grandísimo potencial y voluntad expresa de mitigación de emisiones.

Los países que más invierten mediante estos mecanismos son el Reino Unido, Suiza y Japón. España, con 140 proyectos, ocupa el séptimo lugar.

Países inversores



Fuente: Elaboración propia a partir de UNEP-Riso Center, febrero 2010

La tabla adjunta «Primeras 10 empresas en MDL» muestra las 10 empresas más activas en MDL, principalmente operadoras de los mercados de carbono británicas o grandes eléctricas, como RWE o la italiana ENEL, en el duodécimo puesto. Como queda reflejado en la tabla, encontramos a las grandes compañías españolas en el puesto vigésimo primero (Endesa con 44 proyectos) y en el trigésimo séptimo (Grupo Gas Natural con 28).

CONCLUSIONES

Las políticas de lucha contra el cambio climático necesitaban una continuidad respaldada internacionalmente y Copenhague, a pesar de las grandes expectativas generadas, no ha producido dicha continuidad.

Por otro lado, en diciembre de 2009 en Europa, los precios de una tonelada de CO₂ han bajado moderadamente, manteniéndose aún por encima de su nivel más bajo del año pasado. Es decir, que los mercados ya han asumido «el fracaso» de la cumbre y confían probablemente en que siga siendo razonable esperar un acuerdo sobre el clima a largo plazo, aunque humilde en objetivos, y, sobre todo, saben que las reducciones no se harán en los territorios de los países avanzados, sino que se transferirán a terceros, los emergentes, mediante los mismos mercados de carbono.

Estas estructuras y mercados creados por los políticos a nivel mundial dependen del éxito de las negociaciones internacionales y es fundamental que se avance en México 2010 para recuperar el terreno perdido. Por otro lado, el sistema europeo seguirá en pie por la voluntad de sus creadores, así que la falta de acuerdo en el seno de la ONU no significa falta de obligaciones para las empresas europeas, sino cargas suplementarias por tener que competir con empresas sometidas a otras reglas de juego mucho más blandas.

Lo que sí hay que esperar y estimular por parte de los Gobiernos es que estas medidas generen ventajas competitivas a largo plazo para las empresas europeas gracias a los avances en I+D+i. Las empresas, además, tendrán que promocionar mejor en el exterior sus actividades productivas transmitiendo y aprovechando un mensaje y una imagen «verde» de la producción europea.

Finalmente, a principios de febrero del presente año, más de cien países (los más contaminantes del mundo y responsables de más del 80% de las emisiones mundiales de CO₂) han respaldado el acuerdo de Copenhague, remitiendo a la ONU sus compromisos de reducción de emisiones. Estamos ante una realidad imparable que más temprano que tarde habrá que ir asumiendo. Por tanto, cuanto antes estemos dispuestos, mejor y más competitivos seremos ::

PRIMERAS 10 EMPRESAS EN MDL

Puesto	Empresa	País	Actividad	Proyectos
1º	EcoSecurities	Gran Bretaña	Op. Mercados de Carbono	284
2º	Carbon Asset Management Sweden	Suecia	Op. Mercados de Carbono	161
3º	EDF Trading	Gran Bretaña	Op. Mercados de Carbono	101
4º	Mitsubishi	Japón	Op. Mercados de Carbono	100
5º	Vitol	Suiza	Petrolífera	98
6º	AgCert	Irlanda	Op. Mercados de Carbono	96
7º	RWE	Alemania	Energía	93
8º	CARBON Resource Management	Gran Bretaña	Op. Mercados de Carbono	77
9º	CAMCO	Gran Bretaña	Op. Mercados de Carbono	73
10º	Trading Emissions	Gran Bretaña	Op. Mercados de Carbono	66

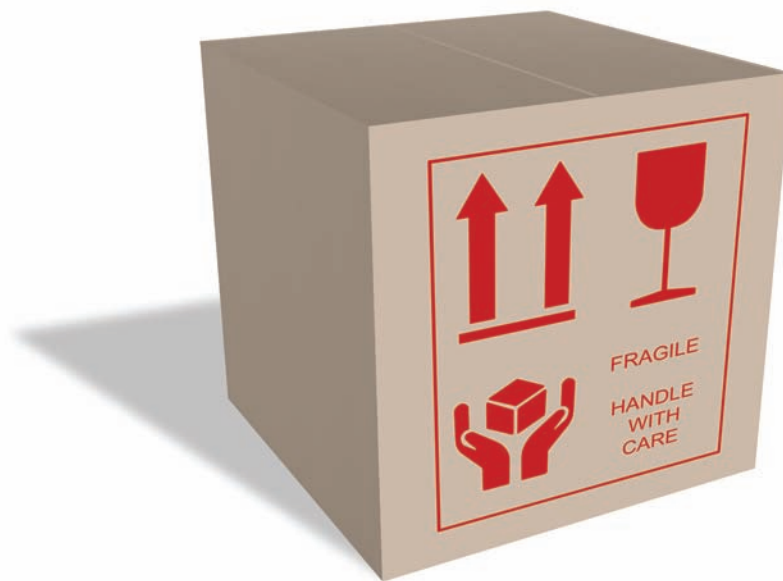
Empresas españolas

21º	Endesa	España	Energía	44
37º	Grupo Gas Natural - Unión Fenosa	España	Energía	28
76º	Hidroeléctrica del Cantabrico	España	Eléctrica	15
93º	Zero Emissions (Grupo Abengoa)	España	Op. Mercados de Carbono	12

Fuente: elaboración propia a partir de UNEP-Riso Center, febrero 2010.

Comercio exterior de España:

un revulsivo al ajuste de la demanda interna



De la necesidad, virtud. La caída de la demanda interna exige buscar en el mercado internacional fuentes alternativas de negocio. La diversificación sectorial y geográfica lograda en los años de bonanza puede ser de vital importancia en un contexto en el que la recuperación de las exportaciones está circunscrita al sector de bienes y no cuenta con el apoyo generalizado de los principales socios comerciales de España.

Departamento de Análisis de Afi

No es la primera vez en la historia reciente de la economía española que caídas intensas de la demanda interna se traducen en mayores esfuerzos por buscar en los mercados exteriores revulsivos a la actividad. Ocurrió en la crisis de mediados de la década de los noventa y ha dado atisbos de hacerlo en la recta final de 2009. Desde finales de 1993 y hasta 1997, las exportaciones aumentaron en media un 13% interanual, alcanzando su aportación a la evolución interanual del PIB los 2,7 puntos porcentuales, justo lo que creció la economía en ese período. Hasta que se consolidase la recuperación, el sector exterior logró invertir su posición y amortiguar el drenaje

de la demanda nacional. El episodio de ajuste reciente comparte denominadores comunes con el de los noventa, pero presenta divergencias relevantes que ponen en duda la capacidad del sector exterior para erigirse como vector principal de salida de la crisis, que podríamos resumir en:

- Aunque con matices, las economías desarrolladas todavía se encuentran inmersas en un proceso de recuperación que se presenta lento y no exento de riesgos, al estar sustentado en las ayudas públicas y la reconstrucción de inventarios.

- El área euro continúa siendo el principal destino de las exportaciones españolas, a pesar de la diversificación geográfica lograda en el comercio de bienes en la última década.

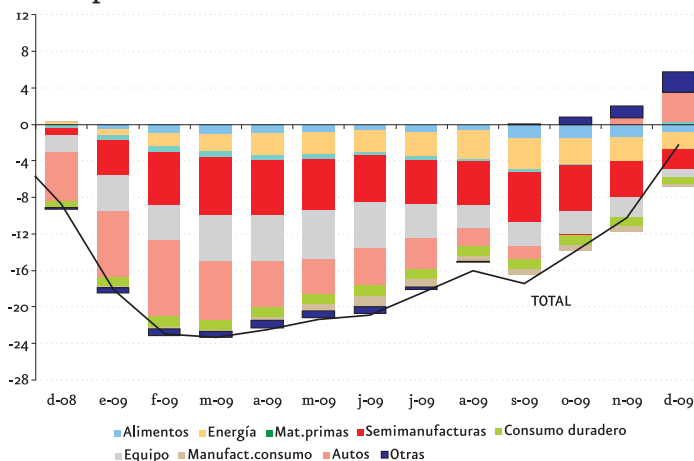
- Las señales de reactivación del comercio exterior en el segundo semestre de 2009 se circunscriben a los intercambios de bienes. Las exportaciones acumulan, en precios constantes, dos trimestres consecutivos de crecimiento, que dejan su avance interanual en el 1,3% en el cuarto trimestre (a principios de año, los ritmos de caída rondaban el 20%). Por el contrario, las exportaciones de servicios continúan registrando cesiones superiores al 10% interanual, lastradas por el componente de servicios turísticos.

- Dentro del comercio de bienes, la recuperación no se está produciendo en la misma magnitud por tipología de productos. La industria de automóviles, amparada por los programas de ayuda a la compra llevados a cabo en las principales economías europeas, explica el grueso del repunte.

Dentro del comercio de bienes, la recuperación no se está produciendo en la misma magnitud por tipología de productos

Aun sin obviar el efecto compensador que han tenido sobre el cuadro macro español en 2009, no sólo por permitir que la demanda externa haya mantenido su contribución al PIB en niveles cercanos a los tres puntos porcentuales en el conjunto del año, sino también por propiciar el menor deterioro relativo de la inversión empresarial en bienes de equipo -en un contexto de máxima debilidad del consumo de las familias y reajuste del mercado inmobiliario-, cabe poner de manifiesto cuál es la radiografía de la mejora de las exportaciones de bienes para ver si ésta es o no sostenible a medio plazo. Del análisis por tipo de bien y destino geográfico nos ocupamos en el siguiente apartado.

Contribución por tipología de bien a la evolución interanual de las exportaciones de bienes en España (precios corrientes, datos trimestrales) (%)



Fuente: Afi a partir del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

LA RECUPERACIÓN DE LAS EXPORTACIONES, CIRCUNSCRITA AL SECTOR DE BIENES

La dicotomía entre la evolución de las exportaciones españolas de bienes y servicios se ha acentuado a partir del segundo trimestre de 2009: mientras las de bienes registraban su primer avance trimestral, tras liderar las caídas del agregado, en consonancia con el declive del comercio internacional y el ajuste de las producciones industriales de los principales socios comerciales de España, las de servicios acentuaban su deterioro, lideradas por el componente turístico, pero con un patrón también muy correctivo del resto de servicios.

¿Dónde residen las claves de la mejoría de las exportaciones de bienes? Fundamentalmente, en las exportaciones de automóviles y sus componentes y en el aumento de la demanda de economías asiáticas.

Atendiendo a la desagregación por tipología de bien que ofrece el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio¹, sólo las exportaciones de semimanufacturas, bienes de equi-

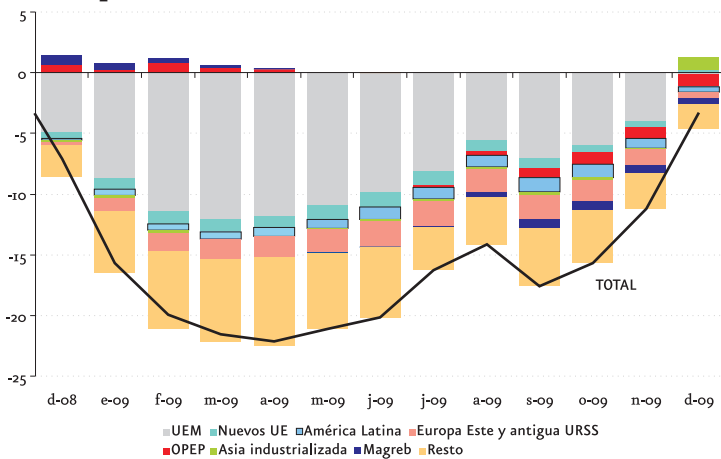
¹ El primer nivel de desagregación clasifica las exportaciones de bienes en exportaciones de alimentos, productos energéticos, materias primas, semimanufacturas, bienes de equipo, sector automóvil, bienes de consumo duradero, manufacturas de consumo y otras mercancías.

po y las asociadas al sector del automóvil representan a cierre de 2009 un 64% del total. Su elevada sensibilidad del ciclo de consumo duradero e inversión global explica no sólo la corrección de las exportaciones de bienes a principios de 2009, sino también su mejor comportamiento relativo en los últimos meses, a tenor de la reactivación de las producciones en la industria y los planes de estímulo articulados para frenar la corrección del consumo de las familias. Las ayudas a la compra de automóviles han tenido un doble efecto: sobre las matriculaciones nacionales en los países que las pusieron en marcha (España, Francia y Alemania, entre otros) y sobre la industria de componentes.

En el cuarto trimestre de 2009, las exportaciones relacionadas con el sector automovilístico, junto con las de materias primas y el agregado de «otras mercancías», ya registraron avances interanuales, cuando a principios de año experimentaban cesiones superiores al 45%.

El hecho de que las exportaciones al área euro concentren casi el 57% del total convierte su recuperación económica en condición necesaria para poder consolidar los

Contribución por destino geográfico a la evolución interanual de las exportaciones de bienes en España (precios corrientes, datos trimestrales) (%)



Fuente: Afi a partir del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

avances trimestrales observados recientemente. Sin embargo, la debilidad que todavía muestran los registros de producción y consumo de algunas de ellas, como Alemania, deja la puerta abierta a otros socios

comerciales, con un peso relativo inferior, pero con un dinamismo de su demanda externa sustancialmente superior al de las economías europeas. En este sentido, cabe encuadrar el impulso ejercido por

los países asiáticos y los nuevos países miembros de la UE. El área euro ha reducido de forma significativa su drenaje, destacando, en particular, el mejor comportamiento relativo de Francia, Italia y Noruega.

La naturaleza de la crisis actual ha afectado, con especial intensidad, al turismo, pero también a los servicios de transporte, construcción, financieros y seguros

Aunque las exportaciones de bienes suponen el 70% del total, las elevadas tasas de crecimiento exhibidas por las exportaciones de servicios en el último ciclo expansivo y, sobre todo, la diversificación sectorial lograda, anticipaban unas perspectivas optimistas para su evolución a medio plazo (la cuota mundial de exportaciones españolas de servicios en 2007 rondaba el 4%). La naturaleza de la crisis actual ha afectado, con especial intensidad, al



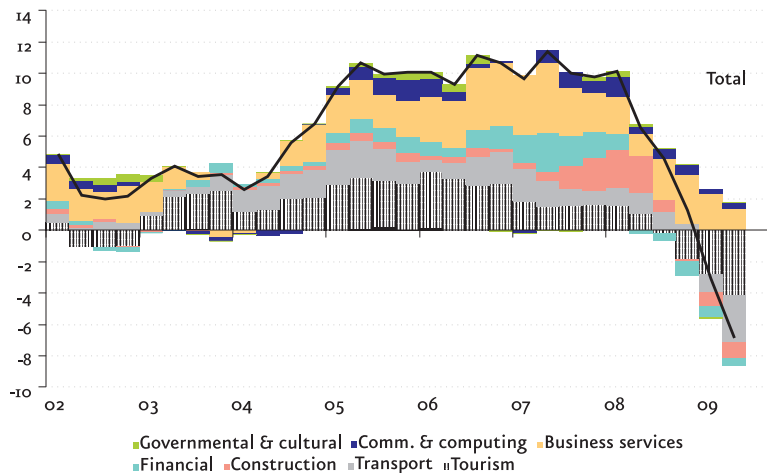
turismo, pero también a los servicios no turísticos vinculados a sectores muy sensibles al cambio de ciclo económico-financiero. Nos referimos a los servicios de transporte, construcción, financieros y de seguros.

CONCLUSIONES

Las previsiones manejadas para las principales economías emergentes y, en particular, las del sudeste asiático dan continuidad al escenario de consolidación del crecimiento con el que cerraron 2009. Sin duda, ello constituye un elemento de apoyo para el comercio de bienes español. Sin embargo, el que sólo Francia, Alemania, Italia, Portugal y Reino Unido representen casi el 55% de las ventas de bienes de España al exterior evidencia la importancia que tiene la recuperación de estas economías para el crecimiento agregado de las exportaciones. Y, en este

sentido, los indicadores adelantados de actividad para el primer trimestre de 2010 no permiten descartar un escenario de recaída,

Contribución por sector a la evolución media anual de las exportaciones de servicios en España (precios corrientes, datos trimestrales) (%)



Fuente: Afi a partir de Banco de España.

sobre todo en Alemania y Francia. Si a este hecho se le une el impacto que pueda tener la retirada de estímulos públicos a sectores estratégicos como el del automóvil, el contexto que se presenta es, muy probablemente, de crecimiento de las exportaciones españolas, pero a ritmos moderados y quizá insuficientes para limitar el todavía elevado drenaje de la actividad interna y evitar una nueva caída del PIB en 2010. Al margen de estas consideraciones, uno de los pilares que la economía española debe reforzar de cara a avanzar hacia un modelo de crecimiento menos vulnerable a la dinámica interna es la internacionalización. En esta dirección apunta el último informe de propuestas del Gobierno para la recuperación del crecimiento económico y la creación de empleo, en el que se contempla, entre otros aspectos, reformar el sistema de apoyo oficial a la internacionalización a través de la creación del Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM), la incorporación del seguro de crédito a la exportación (CESCE) o el refuerzo de la actividad de COFIDES ::



Los documentos en el comercio exterior



La preparación de la documentación específica de las operaciones de comercio exterior supone una labor adicional en la que se ven inmersas las áreas de administración y logística de las empresas con actividad internacional, frente a aquellas que sólo operan en el mercado doméstico. Dicha labor supone la confección de diversos documentos que respaldan la operación comercial, el desplazamiento, entrega y recepción de las mercancías, la cobertura de ciertos riesgos ligados a la operación y el pago-cobro de las mercancías. Todo ello a la vez que permiten a las autoridades de los países por los que circulan las mercancías realizar el oportuno control aduanero y fiscal. Por tanto, a la hora de preparar la documentación necesaria, las empresas han de hacerlo con la debida diligencia, ya que afectará al buen fin de sus compraventas exteriores.

Ana Domínguez Viana

Cuestiones como el tipo de documentos que deben acompañar a las mercancías enviadas a un cliente extranjero, quién se encarga de expedirlos o dónde habrá que presentarlos no son cuestiones baladíes en la operativa del comercio exterior. Por ello, aquellas empresas interesadas en exportar o importar mercancías no sólo han de conocer qué documentos son necesarios para efectuar tales operaciones, sino que han de contar con los recursos precisos para preparar dicha documentación en la forma adecuada, ya que ello incidirá en los resultados de las operaciones comerciales realizadas. Si una empresa que desea exportar no actúa con la oportuna diligencia en la preparación y recopilación de todos los documentos que deben acompañar la expedición de las mercancías para que su cliente pueda recibirlas en las condiciones previamente pactadas, correrá el riesgo de incumplimiento de sus obligaciones contractuales (derivadas del contrato de compraventa de mercancías), pudiendo sufrir con ello penalizaciones o retrasos en el cobro o, lo que es peor, una pérdida del cliente.

Frente a la operativa comercial del mercado doméstico, la internacional se caracteriza por la existencia de diferentes regulaciones, el uso conjunto de varios medios de transporte, la asunción de más riesgos o las distintas legislaciones aduaneras. Éstas obligan a utilizar documentos diferentes, incrementando obviamente la complejidad documentaria, que tendrá una equivalencia en términos de coste. En este sentido, es conveniente que la empresa exportadora, además de conocer la documentación requerida, estime el coste en el que incurrirá en su preparación (traducciones, posible multiplicidad de copias, incorporación de visados, entre otros).

¿QUÉ TIPOS DE DOCUMENTOS EXISTEN?

En las distintas fases que envuelve una operación de comercio exterior, desde la preparación de la mercancía que se va a expedir hasta la recepción en el país de destino y su cobro (excepto en el caso de exportaciones con pago anticipado), son diversos los documentos emplea-

dos, que pueden agruparse en documentos comerciales, de transporte, de pago, de seguro, aduaneros y fiscales y certificados.

Los documentos comerciales son elaborados por la empresa exportadora, siendo la factura comercial el documento de referencia dentro de este grupo, que deberá acompañar a los bienes exportados. Los documentos comerciales incorporan toda la información relativa a la mercancía y a la operación de exportación, incluyendo la forma de pago.

Los documentos de transporte son emitidos por las empresas transportistas o por transitarios. En función del medio de transporte utilizado, se utilizará un documento específico, si bien el formato y tipo de contenido de todos ellos son similares. Además, tanto la carta de porte por carretera (CMR) como la carta de porte por ferrocarril (CIM), el conocimiento de embarque aéreo (AWB), el conocimiento de embarque marítimo (SWB) y el conocimiento de embarque multimodal (FBL o FWB) son documentos que prueban la existencia del contrato de transporte, aunque sólo los dos últimos son títulos de crédito y, por tanto, documentos negociables.

Los documentos de seguro, emitidos por las compañías aseguradoras, englobarían los referentes a los seguros de transporte, de crédito a la exportación y de tipo de cambio.

Los documentos de pago se refieren a aquellos utilizados en las operaciones de comercio exterior cuyo pago se instrumenta a través de medios documentarios (orden de pago documentaria, remesa documentaria y crédito documentario) y, por tanto, dicho pago está condicionado a la presentación de determinados documentos por parte del vendedor, interviniendo una entidad financiera como intermediaria para la transmisión de los documentos entre exportador e importador. Los documentos más utilizados son la remesa documentaria y los créditos documentarios.

Los documentos aduaneros y fiscales, emitidos, en general, por los transitarios, son documentos que han de acompañar a las mercancías a su paso por las aduanas, tanto de salida del país exportador como de entrada del país importador, con la finalidad de que los países puedan llevar un control de los flujos de mercancías y aplicar los impuestos que correspondan. En el caso de los intercambios intracomunitarios, dicho control con fines fiscales sólo afectaría a (i) las mercancías sometidas al régimen de impuestos especiales, (ii) las que se pueden emplear a la vez para fines empresariales y militares y (iii) los productos regulados por la política agrícola común. Mientras, en el comercio extracomunitario, el documento único administrativo (DUA) contiene la información necesaria para efectuar la liquidación de impuestos¹. Asimismo, en las operaciones de importación desde fuera de la UE, se uti-

¹ En el DUA de importación se incluye la cuantía de la deuda aduanera; no en el de exportación, ya que las ventas exteriores suelen estar exentas.

liza el documento de declaración de valor (DVI) para determinar el valor en aduana de la mercancía importada, que repercutirá los correspondientes derechos e impuestos.

EL DOCUMENTO ÚNICO ADMINISTRATIVO (DUA)

El DUA es uno de los principales documentos utilizados en la operativa de comercio exterior. Es cumplimentado por un agente aduanero o un operador económico especial. Incorpora toda la información pertinente para poder cumplir con las formalidades aduaneras establecidas para los intercambios de mercancías con el exterior, además de utilizarse como base para la liquidación de impuestos.

En la emisión del DUA asociado a estas operaciones, la empresa exportadora y la importadora, aunque no se encargan directamente de cumplimentar el documento, sí que han de verificar que toda la información contenida en él es la correcta, ya que ellos, como sujetos declarantes, asumirán las consecuencias de posibles errores. Además, para la subsanación de tales errores, si se identifican una vez haya sido emitido este documento, será necesaria la elaboración de una declaración rectificativa por parte del sujeto emisor del DUA.

OPERACIONES COMERCIALES EN LAS QUE SE UTILIZA EL DUA

Exportaciones

Fuera de UE

Desde Península, Baleares y Canarias a Ceuta y Melilla

* Se incluyen también exportaciones de mercancías comunitarias de depósitos francos-zonas francas y reexportaciones de mercancías no comunitarias

Envíos intracomunitarios

Desde Península y Baleares a Canarias y otras partes del territorio comunitario en las que no aplica la Directiva 771388/CEE

Desde Canarias

Importaciones

Desde fuera UE

En Península y Baleares, desde Ceuta y Melilla y otras partes del territorio comunitario que no sea territorio aduanero de la UE

En Canarias

En Ceuta y Melilla; desde cualquier territorio, excepto Península, Baleares y Canarias
Desde depósitos francos-zonas francas (de mercancías no comunitarias)

Introducciones intracomunitarias

En Canarias

Desde territorio aduanero de UE, donde no se aplique Directiva 771388/CEE

De mercancías que suponga realización del hecho imponible de importación a efectos de IVA

Fuente: elaboración a partir de *Global Marketing Strategies*, 2009.

LOS CERTIFICADOS

Además de los distintos tipos de documentos antes indicados, en las operaciones de comercio exterior pueden requerirse, para ciertas mercancías y en función del país de destino, determinados certificados con la finalidad de hacer constar el origen, la composición o las prestaciones verdaderas de dichas mercancías, o bien la verificación de los requisitos de calidad establecidos.

ALGUNOS CERTIFICADOS EMPLEADOS EN EL COMERCIO EXTERIOR

CERTIFICADO ²		EMISOR	DESTINATARIO
Certificado de origen	Certifica origen-país de fabricación de la mercancía (operaciones extracomunitarias). Para importaciones de países del sistema de preferencias generalizadas • Certif. de origen forma A	Cámaras de comercio	Aduana de importación
Certificado de circulación EUR.1/EUR-MED; EUR. 2; ATR ³	Certifica origen mercancías en exportaciones de la UE hacia países con los que hay acuerdos preferenciales	Agente aduanero o transitarios	Aduana de importación y aduanas de tránsito dentro de la UE
Certificado de calidad	Certifica la calidad de las mercancías exportadas	Entidades certificadoras acreditadas	Importador
Certificado de control de calidad SOIVRE	Certifica verificación de requisitos exigidos para exportación y la calidad comercial suficiente para no perjudicar la imagen de España, de las mercancías españolas exportadas. También empleado para inspección y control de mercancías importadas	SOIVRE - CATICES ⁴	Aduana de importación (en ciertos casos, también la de exportación)
Certificado de análisis	Certifica verificación de parámetros, sobre todo físico-químicos (composición, acidez, etc.) de la mercancía	Entidades certificadoras acreditadas	Importador y aduana de importación
Certificado fitosanitario	Certifica inexistencia de plagas o parásitos en productos vegetales y otros relacionados; para algunos países esa certificación también se aplica a los embalajes de madera	Subdirección Gral. de Agricultura Integrada y Sanidad Vegetal (del MARM) y consejerías de Agricultura de las CCAA	Aduanas de exportación e importación
Certificado de inspección	Certifica buen estado de la mercancía (antes del embarque) y conformidad con el pedido	Empresas de inspección de mercancías en puertos	Importador, aduana de importación, organismo de control de importaciones

Fuente: elaboración propia a partir de *Global Marketing Strategies*, 2009.

¿AFECTAN LAS CONDICIONES PACTADAS DE ENTREGA DE LAS MERCANCÍAS?

Las condiciones de entrega de las mercancías que el exportador e importador hayan pactado incidirán en la documentación que emplear o tramitar.

Las referidas condiciones, en la práctica habitual del comercio exterior, vienen expresadas a través de los INCOTERMS, unos términos (13 en total), publicados por

² Otros: certificado «halal», certificado «kosher», certificado de cuota, certificado de exportación de productos agroalimentarios (AGREX) y certificado de importación de productos agroalimentarios (AGRIM), certificado de denominación de origen, certificado sanitario de productos alimenticios, certificado internacional de importación (CII), certificado CITES de especies protegidas, certificado de contaminación radioactiva, certificado de baja tensión, certificado de encefalopatía espongiiforme bovina, certificado de cuarentena, certificado negativo de lista negra, certificado del capitán, certificado de edad del buque y el certificado de operador económico Autorizado.

³ El EUR.1 será sustituido por el EUR-MED. El EUR.2, a diferencia del anterior, se usa para mercancías de reducido valor (< 215 euros) o para envíos (< 600 euros) en el equipaje personal de viajeros. El ATR se usa exclusivamente en el comercio con Turquía.

⁴ SOIVRE es el Servicio Oficial de Inspección, Vigilancia y Regulación de las Exportaciones, perteneciente a la Secretaría de Estado de Comercio. La elaboración del certificado se realiza a través de los centros de Asistencia Técnica e Inspección de Comercio Exterior.

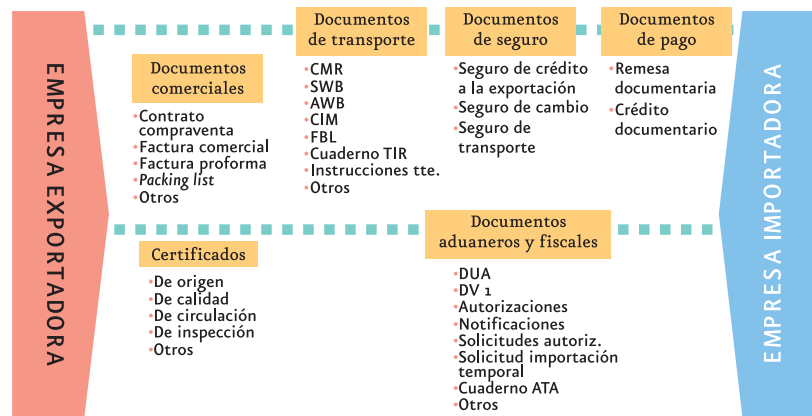
la Cámara de Comercio Internacional, que se han creado, entre otros fines, para establecer los documentos que el exportador debe facilitar al importador. En este sentido, si el primero se encarga de poner a disposición del importador la mercancía en su propia fábrica (condiciones EXW), tendrá que tramitar un menor número de documentos que si la entrega se realiza en destino (condiciones DES, DEQ, DDU o DDP). Si bien, en la primera opción, como es el importador el que realiza el despacho de exportación, en caso de producirse algún error en la presentación de la documentación gestionada por parte de aquél, el exportador podría incurrir en algún perjuicio fiscal.

En relación con el DUA, será el exportador el encargado de tramitar el de exportación, excepto si la operación de compraventa se realiza en condiciones EXW (en fábrica), en cuyo caso es el importador el encargado del despacho aduanero de exportación y, por tanto, de la tramitación de tal documento.



Las empresas exportadoras e importadoras, influidas por el grado de conocimiento y confianza depositada en la contraparte, elegirán, de mutuo acuerdo, las condiciones de entrega de las mercancías objeto del contrato de compraventa que mejor se adapten a sus necesidades, siendo conocedoras de las responsabilidades que asumirán, en materia de documentación que emplear, como consecuencia de la elección. Con todo, es necesario que las empresas tramiten la documentación que les corresponda de forma cuidadosa y verificando la correcta elaboración de todos los documentos que deban emplearse ::

Tipos de documentos utilizados en el comercio exterior



Fuente: elaboración propia.

DOCUMENTOS TRAMITADOS POR EL EXPORTADOR EN FUNCIÓN DE LOS TÉRMINOS DE ENTREGA DE LAS MERCANCÍAS

INCOTERMS 2000

Documentos a entregar por exportador

EXW	En fábrica	Factura comercial
FCA	Franco transportista	Fact. com. + justificante entrega al transportista designado por importador + DUA
FAS	Franco al costado del buque	Fact. com. + justificante entrega mercancía + DUA
FOB	Franco a bordo	Fact. com.+ Conocimiento de Embarque + DUA
CFR	Coste y flete	Fact. com.+ Conocimiento de Embarque + DUA
CPT	Transporte pagado hasta...	Fact. com.+ documento de transporte + DUA
CIF	Coste, seguro y flete	Fact. com. + Conocimiento de Embarque + DUA + Copia póliza seguro
CIP	Transporte y seguro pagados	Fact. com. + doc. de transporte + DUA + Copia póliza seguro
DAF	Entregado en frontera	Fact. com. + doc. de transporte que permita a importador retirar mercancía en frontera convenida + DUA
DES	Entregado sobre buque	Fact. com. + Conocimiento de Embarque que permita a importador retirar mercancía + DUA
DEQ	Entregado sobre muelle	Fact. com.+ doc. que permita a importador retirar mercancía en lugar acordado + DUA
DDU	Entregado derechos no pagados	Fact. com. + doc. que permita a importador retirar mercancía en lugar acordado + DUA
DDP	Entregado derechos pagados	Fact. com.+ doc. que permita a importador retirar mercancía en lugar acordado + DUA + doc. aduanero del país de destino

Fuente: ICEX y CSC.



«En los países europeos, la proporción de personas que nunca han considerado lanzar su propia empresa es del 55%, comparado con el 49% de Estados Unidos»

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

Creación de empresas

Los últimos datos de la encuesta global sobre creación de empresas (*Global Entrepreneurship Monitor*) demuestran que hay tres tipos de países en lo que concierne a la propensión de los ciudadanos a trabajar por cuenta propia en lugar de por cuenta ajena. El primer grupo lo constituyen los países en vías de desarrollo, en los que los índices ajustados de participación de la población en actividades de creación de empresas llegan hasta el 25 o 30%. Este fenómeno es especialmente importante en los países y regiones más pobres de América Latina, donde las oportunidades de empleo asalariado son limitadas. No debe resultar sorprendente que la población, sobre todo las mujeres, busquen maneras de obtener ingresos por cuenta propia y, a menudo, en el sector informal de la economía.

En el segundo grupo de países se encuentran Estados Unidos y Escandinavia, donde el índice ajustado de participación en actividades empresariales gira en torno al 10%. Y el tercero incluye al resto de los países europeos, España incluida, donde el índice de participación oscila entre el 3 y el 7%. Tradicionalmente, la diferencia entre Estados Unidos y Europa en espíritu emprendedor se atribuía a las mayores cortapisas administrativas y a los supuestos efectos sofocantes del Estado de bienestar en el viejo continente. La pujanza empresarial de los países escandinavos, sin embargo, parece contradecir este argumento.

Los datos del *Eurobarómetro* sugieren otro tipo de dinámica. En los países europeos, la proporción de personas que nunca han considerado lanzar su propia empresa es del 55%, comparado con el 49% de Estados Unidos. Las diferencias entre países

europeos son considerables: el 44% en Dinamarca, el 50% en Alemania, el 53% en el Reino Unido, el 60% en España, el 61% en Francia, el 62% en Italia y el 68% en Bélgica. También resulta revelador advertir que en Estados Unidos solamente el 3% de los que intentan poner en marcha una empresa se dan por vencidos, mientras que en Europa la media es del 10% y llega hasta el 13% en Alemania y el 14% en Francia (en España es del 8%).

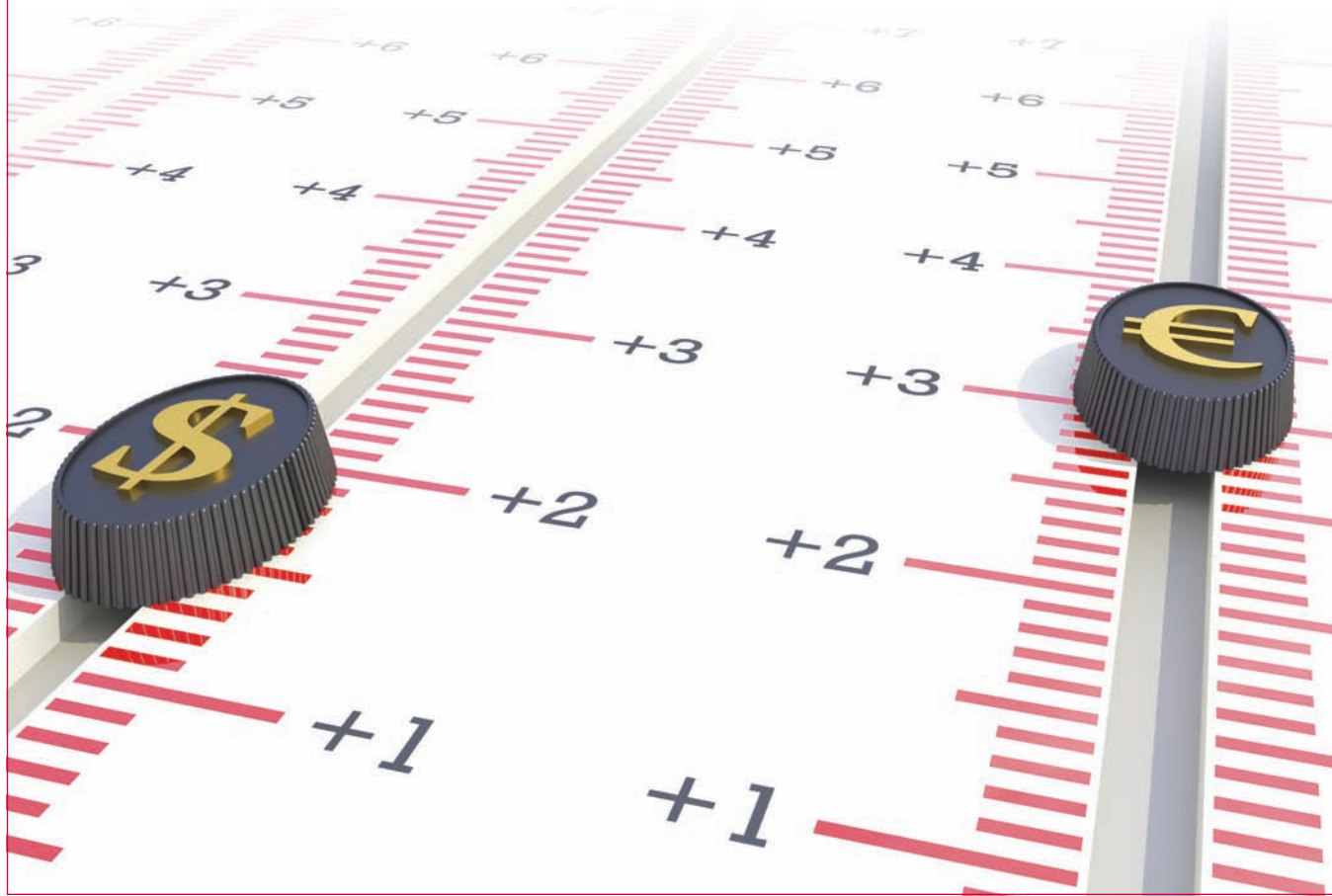
Resulta indudable que estas respuestas individuales son el resultado de numerosos factores económicos, políticos, sociales y culturales. Me gustaría recalcar el aspecto cultural. Los empresarios no suelen tener un gran prestigio social en Europa. Además, la gente suele confundir a los ejecutivos asalariados con los empresarios, como si se tratara de la misma cosa. Además, en las escuelas no se suele exaltar la figura del empresario como creador de riqueza y de puestos de trabajo. Entre los protagonistas de la historia de los distintos países europeos no se suelen contar los empresarios. Rara es la plaza o avenida que lleva el nombre de un empresario y menos aún la estatua erigida en su honor. Sin una educación que incentive el riesgo, la apuesta por la innovación y la figura del empresario va a resultar difícil animar a más gente a tomar la decisión de lanzarse a la aventura de la creación de una empresa ::

Ibex-35:

buscando un nivel de equilibrio

La pérdida abrupta del nivel de 12.000 puntos (una caída de 2.000 puntos en apenas dos semanas) sugiere un nivel de equilibrio del Ibex-35, dado el entorno económico-financiero actual, alejado de esos 12.000 puntos. ¿Son los 10.000 puntos actuales un potencial nivel de equilibrio para el índice?

Daniel Suárez Montes



El Ibex-35 acumula en 2010, a cierre del 12 de febrero, unas pérdidas que rondan el 14%, lo que, traducido a puntos, supone una pérdida superior a los 2.000 puntos desde los máximos relativos de las primeras semanas de enero, cuando el cotizaba por encima de los 12.000 enteros. En esta misma ventana temporal, las pérdidas también se extienden por el resto de índices bursátiles, si bien el grado de intensidad es sustancialmente inferior. Así, el retroceso que acumula el Dax alemán en 2010 apenas supera el 7% y, en el caso del Cac francés, las pérdidas ascienden al 8%. En EEUU (S&P 500) y Japón (Nikkei), sus índices bursátiles, en moneda local, también muestran un mejor comportamiento relativo frente al Ibex-35 en 2010, con pérdidas que apenas superan el 4% en ambos casos. Este comportamiento «amplificador» del Ibex-35 ha sido una constante a lo largo de los últimos meses, tanto en episodios alcistas como bajistas. Desde enero de 2009, en los máximos relativos que han ido marcando las principales Bolsas mundiales, el selectivo español ha sido el índice que ha establecido el máximo local más elevado. También en los episodios correctivos, el mínimo local más bajo lo ha marcado el Ibex-35 (véase gráfico «Base 100 enero 2009 del Ibex-35 y las principales Bolsas mundiales»). En adelante, además de tener presente este perfil amplificador que está exhibiendo el Ibex-35, equivalente a tener en cartera una acción con una beta superior a uno, será clave identificar el grado de consistencia de un Ibex-35 cotizando sobre los 10.000 puntos. La pérdida abrupta del

NIVELES OBJETIVO IBEX-35 EN FUNCIÓN DE PRIMA DE RIESGO DIFERENCIAL Y CRECIMIENTO DEL BENEFICIO POR ACCIÓN DEL IBEX-35

Exceso prima de riesgo Ibex-35 frente a EuroStoxx (en pb)

	-	25	50	75	100	125	150
0%	8.673	8.214	7.804	7.435	7.101	6.797	6.520
1%	9.071	8.588	8.157	7.770	7.419	7.100	6.809
2%	9.483	8.977	8.524	8.117	7.749	7.414	7.108
3%	9.911	9.380	8.905	8.477	8.091	7.740	7.419
4%	10.355	9.798	9.299	8.851	8.446	8.077	7.741
5%	10.816	10.231	9.709	9.239	8.813	8.427	8.075
6%	11.294	10.681	10.133	9.640	9.195	8.790	8.421
7%	11.789	11.147	10.573	10.057	9.590	9.166	8.779
8%	12.302	11.629	11.028	10.488	9.999	9.555	9.150
9%	12.833	12.129	11.500	10.935	10.423	9.958	9.534
10%	13.384	12.647	11.989	11.397	10.862	10.376	9.932
11%	13.954	13.183	12.495	11.876	11.316	10.808	10.344
12%	14.544	13.738	13.019	12.371	11.786	11.255	10.770
13%	15.154	14.313	13.560	12.884	12.272	11.717	11.210

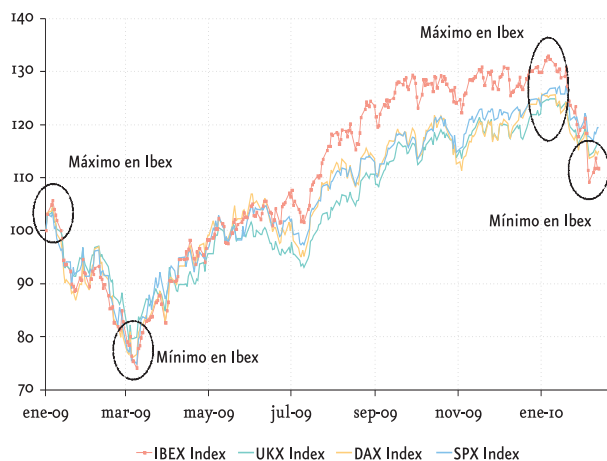
Crecimiento nominal del BPA (media acumulada cinco próximos años)

Fuente: Afi.

nivel de 12.000 puntos (una caída de 2.000 puntos en apenas dos semanas) sugiere un nivel de equilibrio del Ibex-35, dado el entorno económico-financiero actual, alejado de esos 12.000 puntos. ¿Son los 10.000 puntos un potencial nivel de equilibrio para el índice?

Si descartamos una vuelta a máximos de ciclo de beneficios en 2015, es clave una caída en la prima de riesgo diferencial que está soportando el Ibex-35 para reforzar el nivel de los 10.000 puntos

Base 100 enero 2009 del Ibex-35 y las principales Bolsas mundiales (*) en moneda local

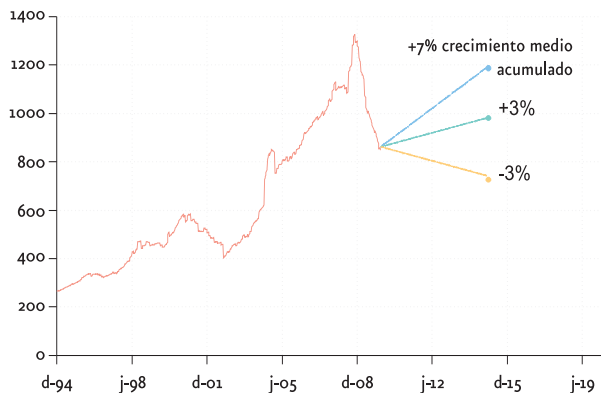


(*) Ibex index: Ibex-35, España; Dax index: DAX 30, Alemania; SPX index: S&P 500, EEUU y UKX index: FTSE 100, Reino Unido.
Fuente: Afi y Bloomberg.

Prima de riesgo y crecimiento de los beneficios para los próximos cinco años son dos variables que nos pueden ayudar a construir escenarios para el Ibex-35. La intensificación de la crisis financiera que supuso la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 desencadenó una reprecación de riesgo en una amplia gama de activos financieros, entre ellos, en el Ibex-35. Así, la prima de riesgo¹ que está soportando actualmente el Ibex-35 es 118 puntos básicos superior a la del EuroStoxx 300 (5,3% frente al 4,1%). Esta prima de riesgo diferencial llegó a alcanzar los 200 puntos básicos (dos puntos porcentuales) en el suelo de mercado de marzo de 2009. En los trimestres previos a la quiebra de Lehman Brothers y la reprecación del riesgo global, la prima de riesgo que soportaba el mercado español se alineaba con la del EuroStoxx 300 y el resto de índices europeos (véase gráfico «Diferencial en prima de riesgo Ibex-35/EuroStoxx 300»). En el mercado de deuda pública (diferenciales de los bonos españoles, en particular, y emisores «periféricos», en general, frente a Alemania) también se observa un comportamiento si-

¹ Calculada como variable residual en un modelo de descuento de dividendos, asumiendo una tasa de crecimiento a perpetuidad de los beneficios empresariales del 3% (g).

Sendas del beneficio por acción del Ibex-35 en función de diferentes ritmos de crecimiento (anual media acumulada, en euro/acc.)



Fuente: Afi y FactSet.

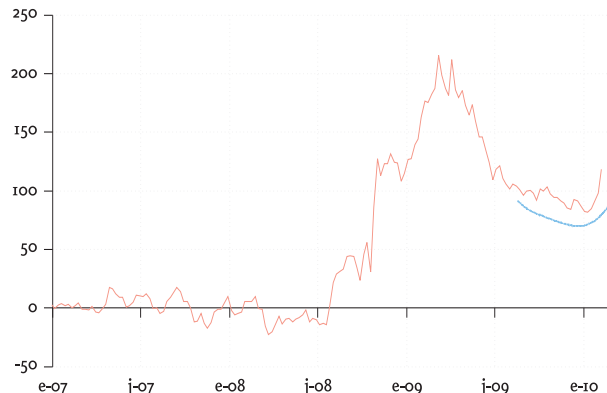
milar, con ampliaciones de diferenciales generalizadas y un mayor grado de discriminación por parte de los inversores. Un rango razonable para la prima de riesgo diferencial que está soportando el mercado de valores español podría situarse entre los 50 y los 125 puntos básicos. El mayor nivel de apalancamiento que muestran las compañías del Ibex-35 frente al Dax alemán o el Cac francés (la ratio deuda neta/EBITDA, ex financieros, del Ibex es de 3,3x frente a las 1,6x del Cac y 1,2x del Dax) puede dificultar una convergencia a la baja entre los niveles de prima de riesgo del Ibex y la del núcleo de mercados bursátiles europeos. Además, el pulso de la actividad económica en España se está logrando estabilizar, pero muy lejos de los ritmos que estamos observando en otros cuadros macroeconómicos.

La intensificación de la crisis financiera que supuso la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 desencadenó una reprecación de riesgo en una amplia gama de activos financieros

Si fijamos una prima de riesgo diferencial en el rango de 50-100 puntos básico para el Ibex-35, los 12.000 puntos del Ibex-35 son compatibles con unas proyecciones de crecimiento de los beneficios para los próximos cinco años superiores al 10%². Si aplicamos este ritmo de crecimiento al nivel actual de beneficio por acción (846 euro/acc.), nos encontraríamos con un nivel de beneficios en 2015 de 1.364 euro/acc., prácticamente los mismos niveles que se alcanzaron en el pico reciente (noviembre 2008) del ciclo alcista de beneficios. Los 10.000 puntos actuales en los que se está apoyando el índice español, atendiendo a este ejercicio de análisis,

² En tasa anual media acumulada.

Diferencial en prima de riesgo Ibex-35/EuroStoxx 300 en pb



Fuente: Afi.



sería compatible con una senda de beneficios creciendo a ritmos del 7%. Menos exigente que el 11% sobre el que descansaba un Ibex-35 cotizando en 12.000 puntos, pero continúa siendo una senda poco compatible con las señales, todavía débiles y vulnerables, que estamos recogiendo de los principales bloques económicos.

Consideramos apropiado y prudente aplicar una senda de crecimiento de los beneficios del Ibex-35, en media acumulada, en el rango 4-6%, lo que dejaría un nivel objetivo de Ibex-35 en el rango de los 8.100-10.150 puntos, dependiendo de la prima de riesgo diferencial que le apliquemos al índice. Si descartamos una vuelta a máximos de ciclo de beneficios en 2015, es clave una caída en la prima de riesgo diferencial que está soportando el Ibex-35 para reforzar el nivel de los 10.000 puntos ::

Tiempos inciertos para el euro



El último movimiento de depreciación generalizado de la divisa comunitaria se sustenta en la debilidad de las finanzas públicas de Grecia. Los elevados niveles de deuda y déficit público del país griego han dotado de una cierta desconfianza e inestabilidad a los mercados financieros. La percepción de la estabilidad del área euro puede determinar futuros movimientos de la divisa europea. Añadir perspectiva de crecimiento.

Pablo Guijarro

INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS

El euro ha continuado depreciándose durante el mes de febrero en un contexto en el que la incertidumbre con respecto a la estabilidad de las cuentas públicas en el seno de la UME ha seguido vigente y en el que, además, se han publicado unas cifras de crecimiento para el cuarto trimestre que han decepcionado a los mercados. La debilidad ha sido especialmente pronunciada en los cruces frente al dólar y al yen (con cesiones superiores a los dos puntos porcentuales), mientras que, frente al franco suizo y a la libra esterlina, la estabilidad ha sido la nota predominante.

Ni siquiera la expectativa de un potencial plan de apoyo a la economía griega para paliar sus problemas de financiación ha contribuido a aliviar la presión sobre la divisa única. En este sentido, sí se ha constatado una positiva reacción por parte del mercado de deuda pública, con un estrechamiento de los diferenciales de los Tesoros de la periferia de Europa frente a Alemania.

Adicionalmente, el incremento de la volatilidad de los mercados financieros ha reavivado el valor del dólar como activo refugio en tiempos de incertidumbre.

PERCEPCIÓN DE ESTABILIDAD CLAVE

La estabilidad de las cuentas públicas, la confianza en la viabilidad a medio plazo del área euro y las expectativas de crecimiento y política monetaria en la región serán las variables clave del tipo de cambio del euro frente a sus principales cruces en lo que resta de 2010. Desde esta perspectiva, no observamos elementos que permitan detener la debilidad del euro en los niveles actuales, sobre todo si consideramos las dificultades a las que se puede enfrentar el BCE a la hora de retirar sus estímulos monetarios en un contexto de renovada inestabilidad en los sistemas finan-

cieros del área euro y de muy reducidas expectativas de crecimiento e inflación.

Desde un punto de vista de más corto plazo, el posicionamiento del mercado en derivados también alerta del riesgo de que la apreciación del dólar continúe. En este sentido, el volumen de posiciones a favor del dólar en futuros y opciones se sitúa en máximos de los últimos siete meses en niveles compatibles con la extensión de la fortaleza registrada hasta la fecha por la divisa estadounidense.

En suma, mantenemos un escenario de debilidad del euro y ciframos en 1,32 dólar/euro el nivel de llegada para diciembre de 2010. Recomendamos la cobertura de pagos en dólares que vayan a tener lugar durante los próximos meses ::

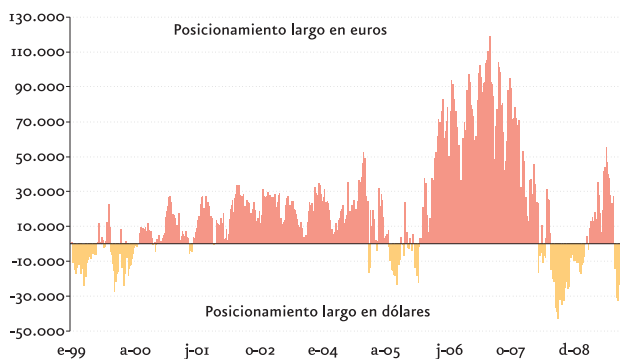


HOJA DE RUTA DE LA RESERVA FEDERAL PARA LA RETIRADA DE ESTÍMULOS MONETARIOS

El hecho de que la Reserva Federal acabe de anunciar su hoja de ruta para la retirada de medidas de estímulo monetario contribuye a agudizar la desconexión entre EEUU y el área euro. Aunque el calendario de implementación queda abierto a la normalización de la situación económico-financiera, la Fed establece la secuencia de eventos que podrían tener lugar una vez se den las siguientes condiciones propicias:

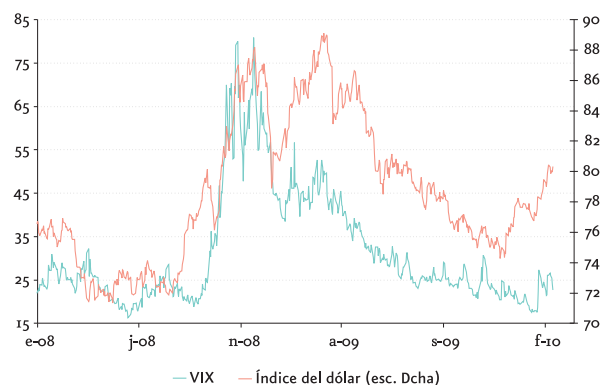
1. La adopción de operaciones de *reverse repo* (las equivalentes a las subastas de drenaje de liquidez del BCE).
2. La subida del tipo de remuneración al exceso de reservas de los bancos comerciales en la Fed, actualmente en el 0,25% (equivalente a la facilidad marginal de depósito y el más probable a corto plazo).
3. Finalmente, la venta de los MBS.

Posicionamiento neto especulativo del mercado en derivados sobre tipo de cambio dólar/euro



Fuente: Afi, Chicago Mercantile Exchange.

Volatilidad (VIX) e índice del dólar (DXY)



Fuente: Afi; Bloomberg, Chicago Mercantile Exchange.

Recuperación económica con mercados más volátiles

Los últimos datos de actividad publicados en las economías latinoamericanas confirman la recuperación en el conjunto de la región, con Brasil como motor económico. En este contexto, las autoridades monetarias han empezado a dirigir su atención a la evolución de la inflación en un entorno marcado por la inestabilidad en los mercados financieros mundiales y, muy especialmente, los de deuda pública.

Matías Lamas y Álvaro Lissón

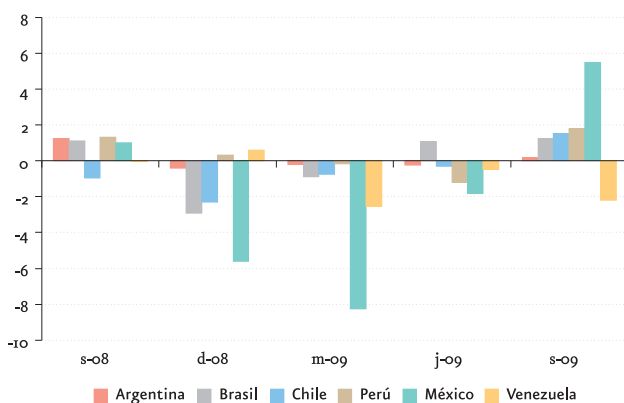
Los últimos datos de actividad correspondientes al cuarto trimestre de 2009 dan continuidad a la recuperación iniciada en el tercero, con el impulso del comercio mundial, a la de los términos de intercambio y a la reactivación de la producción industrial como principales factores que soportan la recuperación. En este último apartado, Brasil mantiene su condición de motor económico de la región con una producción industrial que ha crecido en el último trimestre un 3,6% en tasa trimestral (5,7% interanual) y un PIB que podría expandirse alrededor de un 1% trimestral.

Con la mejora de la actividad económica como telón de fondo, las autoridades monetarias en Latinoamérica han vuelto a centrar su atención en la inflación, a pesar de que, en algunos países, se encuentra en mínimos de la década (Chile y Colombia), mientras que, en otros, se sitúa en niveles considerablemente inferiores a los observados a finales de 2008 (Brasil y México) y en línea con los objetivos de los

bancos centrales. La fijación de las autoridades monetarias con la evolución de los precios encuentra su justificación en las crecientes presiones inflacionistas derivadas de la reactivación de los mercados mundiales de materias primas en la última parte de 2009 y con la recuperación económica en la región. Conviene recordar, además, que Latinoamérica ha sido tradicionalmente una de las regiones con las tasas de inflación más altas del mundo, y también de las más volátiles, dado el peso de los artículos primarios en las cestas de bienes a partir de las que se construyen los índices de precios.

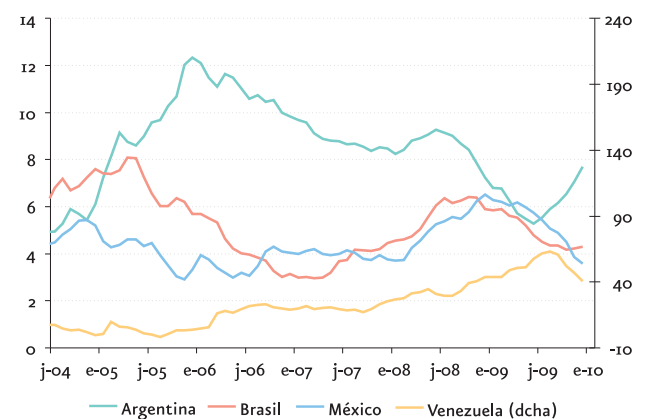
Bajo este contexto, y en líneas generales, esperamos el inicio del tensionamiento de la política monetaria mediante subidas de tipos de interés en la segunda mitad del año, aunque, en algunos países, se podrían adelantar las subidas. De hecho, Brasil podría ser uno de los primeros en hacerlo (actualmente, el tipo de interés SELIC se encuentra en el 8,75%), sobre todo si tenemos en cuenta los mensajes más recientes

Crecimiento real del PIB en Latinoamérica (% tasa de variación trimestral)



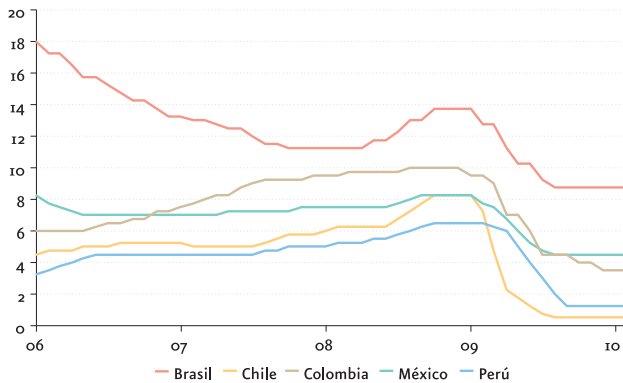
Fuente: Ecowin.

Inflación en América Latina (%)



Fuente: Ecowin.

Tipo de intervención de los bancos centrales en América Latina



Fuente: Ecowin.

de la autoridad monetaria, en los que se refleja una creciente preocupación por la fortaleza de la demanda interna y su proclividad a generar tensiones en los precios.

A pesar de la consolidación de la recuperación económica, el año ha comenzado con un repunte significativo de la aversión al riesgo en los mercados financieros, que ha propiciado un proceso de huída hacia activos de mayor calidad con impacto sobre los mercados emergentes y, entre ellos, los mercados de América Latina. El inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias en China, la nueva propuesta regulatoria de Obama en relación con el sector financiero y, sobre todo, las dudas acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas en el área euro han elevado la percepción de riesgo en los mercados.

No obstante, el mayor deterioro se ha observado en los mercados asiáticos, en los que ha desempeñado un papel clave el inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias en China, y en Europa del Este, por su mayor vin-



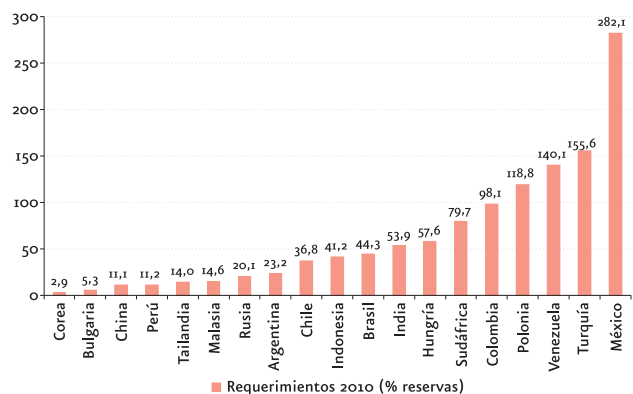
culación con el área euro. Los mercados de América Latina están aguantando en mayor medida. En cualquier caso, hay que destacar que la corrección de los mercados ha sido menos intensa que en otros episodios recientes de aversión al riesgo y que, en esta ocasión, se ha debido a factores de riesgo sistémico y no por específicos de las economías. Si bien entendemos que la coyuntura actual de los mercados puede continuar en el corto plazo, más adelante las correcciones actuales pueden ser aprovechadas para iniciar compras en algunos activos. La renta fija emergente sigue siendo nuestra principal apuesta, teniendo en cuenta que, en muchos casos, la situación de las finanzas públicas se encuentra en mejor posición que en las economías avanzadas. Concentramos la exposición a economías con bajo riesgo de impago, con superávit primario en un contexto de recuperación cíclica y con mayor potencial de contracción de *spreads*, siendo nuestras principales apuestas Brasil, Chile, Perú, China e Indonesia ::

ARGENTINA CREA UN FONDO PARA HACER FRENTE A LOS VENCIMIENTOS DE DEUDA

La creación de un fondo especial en Argentina, constituido por las reservas del Banco Central para financiar la deuda externa, ha desatado una enorme polémica en todo el país, que culminó en los primeros días de febrero con la dimisión de Martín Redrado, presidente de la autoridad monetaria. En este nuevo contexto, se abre el camino para que el Gobierno extienda toda su influencia sobre las decisiones del Banco Central, incluidas las relativas a la gestión de las reservas internacionales.

A lo largo de 2010, Argentina deberá hacer frente a cerca de 10.000 millones de dólares en requerimientos, lo que supone un 20,1% de las reservas del Banco Central. Sin posibilidad de hacer emisiones en los mercados hasta llegar a un acuerdo con los bonistas que experimentaron el *default* de 2005, la utilización de las reservas internacionales se erige como complemento a los ingresos públicos no sólo para hacer frente a los vencimientos de deuda en 2010, sino también para mantener los actuales niveles de gasto público.

Vencimientos de deuda como porcentaje de las reservas



Fuente: JP Morgan.



CUADRO DE MANDO DEL Seguimiento de la crisis financiera

Departamento de Análisis de Afi

Las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas calan en el mercado de deuda

RIESGO SOBERANO

Tradicionalmente se ha considerado que los Estados tienen una probabilidad de impago muy reducida y, por este motivo, la deuda pública siempre se percibe como uno de los activos más seguros. Esta concepción debe ser matizada en un contexto como el actual, en el que el deterioro de las finanzas públicas es muy significativo a nivel global y todos los países afrontan importantes necesidades de financiación.

Los parámetros para medir el riesgo que el mercado otorga a diferentes emisores son diversos. Entre ellos figuran los tipos de interés satisfechos por la emisión de deuda, los diferenciales frente a IRS y los CDS (credit default swaps). En síntesis, la concepción es la misma, ya que, a un plazo

dado, un emisor que ofrece menos garantías tendrá que remunerar mejor a sus acreedores que otro cuyas garantías son superiores.

Hasta el comienzo de la crisis, los mercados diferenciaban poco entre el riesgo de los diferentes emisores soberanos. En los últimos dos años, esta «complacencia» ha desaparecido y los niveles de exigencia se han endurecido para aquellos emisores con peores fundamentos económicos. Así, los inversores exigen una mayor remuneración a países con mayor riesgo, algo que queda recogido en forma de mayor tipo de interés o mayor spread.

PRESTACIÓN DE SUBSIDIOS POR DESEMPLEO EN EEUU

Al igual que en España, en EEUU los desempleados tienen derecho a recibir una compensación económica por haber cotizado al sistema nacional de la seguridad social o *Unemployment Trust Fund*. Lo normal es que dicha compensación económica tenga una duración máxima de 27 semanas, es decir, de seis meses. Una vez superado este plazo, la retribución por desempleo desaparece y las personas sujetas a este régimen dejan de cobrar estos subsidios.

Actualmente, la crisis económica se ha trasladado de forma significativa al mercado laboral en EEUU, donde casi 15 millones de personas están en paro (el 9,8% de la población activa). El 41,2% de estos parados han estado en situación de desempleo durante más de 27 semanas, por lo que han dejado de recibir subvenciones por ello. Este porcentaje, además de situarse en su valor más elevado de los últimos

TIPOS SOBERANOS, CDS Y DIFERENCIALES FRENTE A IRS DE EMISORES SOBERANOS UME

ALEMANIA				IRLANDA			
	2 años	5 años	10 años		2 años	5 años	10 años
TIR (%)	0,969	2,221	3,204	TIR (%)	1,917	3,046	4,749
IRS (pb)	-50	-31	-19	IRS (pb)	38	84	133
CDS (pb)	35	46	50	CDS (pb)	144	154	156
FRANCIA				PORTUGAL			
TIR (%)	1,046	2,391	3,439	TIR (%)	2,275	3,642	4,438
IRS (pb)	-44	-10	7	IRS (pb)	63	96	112
CDS (pb)	52	62	64	CDS (pb)	216	190	183
ESPAÑA				GRECIA			
TIR (%)	1,699	2,833	4,012	TIR (%)	5,454	6,251	6,399
IRS (pb)	10	40	59	IRS (pb)	390	361	306
CDS (pb)	138	139	138	CDS (pb)	397	352	330

Fuente: Afi y Bloomberg.

Parados sin derecho a prestación por desempleo en EEUU (como % sobre el total de parados)



Fuente: Afi y Bureau of Labor Statistics.

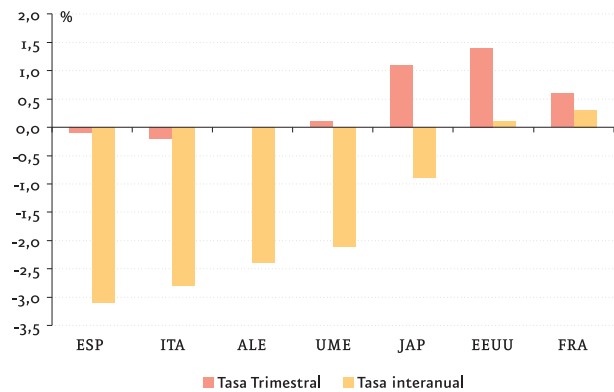
60 años, implica que más de seis millones de personas no gozan del derecho a seguir cobrando la prestación por desempleo.

En este sentido, el incremento en el paro y el mayor número de personas sin beneficios sociales implica necesariamente una menor aportación del consumo privado al crecimiento económico del país. En EEUU, donde el crecimiento del PIB se sostiene fundamentalmente en el consumo -aproximadamente representa el 70% del PIB-, este problema es especialmente relevante y sus implicaciones sobre la capacidad de recuperación económica directas.

CRECIMIENTO ECONÓMICO EN PAÍSES DESARROLLADOS

El PIB o producto interior bruto se define como el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por

Tasas de crecimiento del PIB en países desarrollados



Fuente: Afi a partir de institutos nacionales de estadística.

una economía en un período determinado, que normalmente es un trimestre o un año. El PIB sirve para medir el ritmo de crecimiento de cada país.

Superado el punto álgido de contracción económica en la mayor parte de países desarrollados que se produjo en el segundo trimestre de 2009, buena parte de estos países han registrado tasas trimestrales positivas en el tramo final de 2009. Así, en el cuarto trimestre del año, Alemania registró una tasa de variación del PIB del 0%, el área euro en su conjunto creció un 0,1%; Francia, un 0,6%; Japón, un 1,1%, y EEUU, un 1,4% (según el dato preliminar publicado).

Sin embargo, en media anual, la tasa de variación del PIB registrada en los países desarrollados ha sido negativa. Si bien es previsible que, en 2010, esta situación mejore, también es cierto que el crecimiento económico a nivel global será todavía débil y se situará por debajo de su potencial a largo plazo.

Comentario general

La actualidad financiera en el último mes ha estado copada por los problemas del endeudamiento público de Grecia y por su potencial extensión al resto de países periféricos de la eurozona. El incremento del nivel de endeudamiento de los Estados, entre los que se encuentra España, en un contexto de desapalancamiento a nivel global y reducido crecimiento, ha derivado en una mayor presión sobre los tipos de la deuda pública de los países con menor margen de contención del déficit.

Los planes de consolidación del gasto público y la credibilidad de las medidas formuladas son claves para contener el coste del endeudamiento de los países soberanos. Grecia, que ha permanecido en el centro del debate en el arranque del año, ha propuesto un plan de contención del déficit público desde el 11% actual hasta el 3% en 2012. Dicho plan no ha calado en los mercados y ha sido necesario el apoyo de la Unión Europea, que se ha comprometido a custodiar el cumplimiento de las medidas propuestas e, incluso, endurecerlas en caso de que fuese necesario para que Grecia pueda cumplir con su plan de reducción del déficit y la penalización del mercado se limite.

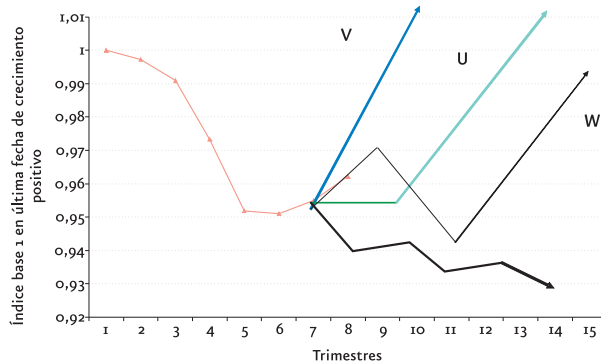


«El verdadero elemento desestabilizador han sido los temores sobre la solvencia de algunos Estados del área euro»

Hipersensibilidad

El arranque de 2010 ha puesto de manifiesto que estamos lejos de una situación de normalidad en la economía y en los mercados financieros internacionales. El grado de escepticismo entre los agentes es tan elevado que cualquier perturbación genera una ola de escepticismo y pánico, especialmente entre la comunidad inversora. Es verdad que la magnitud de los movimientos se amplifica por la acción de los especuladores, pero éstos encuentran en la situación actual un excelente «caldo de cultivo» para su actividad. El entorno es de elevada volatilidad, de alta hipersensibilidad. ¿Qué ha generado esta vez las turbulencias? No podemos decir que el mecanismo de activación hayan sido los indicadores económicos. Éstos se han ajustado a las previsiones del consenso y no hacen más que confirmar que estamos en los inicios de la recuperación económica mundial (el PIB ha crecido en el último trimestre de 2009), pero que no será lineal, dispar por países (España todavía no ha salido de la recesión) y que no está exenta de riesgos de recaída. En definitiva, el diagnóstico es similar al que podíamos hacer tres meses atrás, cuando los mercados bursátiles se revalorizaban con intensidad.

Crecimiento del PIB en el G-4 y posible evolución



Fuente: elaboración propia.

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

El ejemplo más claro en la divergencia de la posición cíclica la encontramos en China, donde las autoridades han anunciado en las últimas semanas medidas para frenar la expansión del crédito, de la inversión y, en definitiva, del PIB. ¿Es esto negativo? En mi opinión no, al menos por dos motivos. El primero es que, si han decidido frenar el crecimiento, será porque aquel país está en clara fase expansiva (10,7%), y que la tercera economía del mundo avance a doble dígito es un escenario que se consideraba optimista hace apenas un año. El segundo argumento para no valorar negativamente las decisiones de las autoridades chinas es que esta crisis nos ha enseñado lo importante que es evitar el recalentamiento del PIB. Es decir, actuar con anticipación. Así pues, creo que las medidas adoptadas en China no son una mala noticia, sino lo contrario.

Menos oportunas pueden ser (en mi opinión) las declaraciones del presidente Obama al plantear una «guerra» contra la banca. Más allá de lo acertado de su argumento, las formas no son las más adecuadas y menos aún si lo que pretendía era crear una cortina de humo para tapar su derrota electoral en Massachussets. Afortunadamente, parece que este foco de tensión se ha aplacado, al menos temporalmente. El verdadero elemento desestabilizador han sido los temores sobre la solvencia de algunos Estados del área euro (el caso de Dubai, comparativamente, ha quedado relegado), especialmente Grecia. Pero un ejercicio de extrapolación básica, sencilla e incorrecta ha supuesto ampliar a otros países, entre ellos España, los riesgos de solvencia. La rápida reacción de las autoridades políticas y la imagen de unidad de la Unión Europea parece que han resultado creíbles. Pero no nos engañemos: los inversores siguen hipersensibles y volverán a «saltar» a la mínima ::



«La arquitectura de Maastricht impuso dos pilares de disciplina fiscal: el pacto de estabilidad y la regla de 'no apoyo', pero no ha funcionado ninguno de los dos»

El euro necesita un plan «b»

En los últimos meses, hemos asistido a una oleada de ataques especulativos contra la deuda soberana de los países periféricos de la zona del euro, desencadenada por la desconfianza en la capacidad de Grecia de hacer frente a sus pagos. A diferencia de los países que tienen una moneda propia, los miembros de la Unión Monetaria Europea (UME) no tienen la capacidad de emitir dinero (crear inflación) para hacer frente al pago de la deuda. Al entrar en el euro se acepta la eliminación del riesgo de inflación (y de depreciación del tipo de cambio) a cambio de un mayor riesgo de impago de la deuda para un riesgo total dado. La clave de la arquitectura del euro reside, claro está, en que el riesgo total no está dado, sino que disminuye como resultado de la mayor estabilidad que supone el marco institucional de la UME, de manera que el aumento del riesgo de impago se ve ampliamente compensado por el mucho menor riesgo de inflación.

Los países periféricos de la UME se han beneficiado enormemente de la adopción del euro, especialmente por la caída de los tipos de interés reales, que, en el caso de España, se estima del orden de cinco puntos, resultado de adoptar una moneda fuerte que goza de la credibilidad de los mercados y que constituye una moneda de reserva internacional. La adopción del euro permitió a los países periféricos emitir en la moneda propia en los mercados internacionales, un privilegio que traslada el riesgo de cambio a terceros.

La crisis actual se explica porque las reglas para un funcionamiento eficiente de la unión monetaria no se han cumplido en dos aspectos importantes:

1. La flexibilidad interna. Los países más vulnerables de la UME no se han dotado de la flexibilidad necesaria

para compensar la pérdida del tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste, lo que, unido a una dinámica de precios y salarios -en los años buenos- sistemáticamente por encima de los países del núcleo del euro, se ha traducido en una notable pérdida de competitividad y unos déficit por cuenta corriente crecientes.

2. Las normas de disciplina fiscal. El euro es una experiencia única como unión monetaria con políticas fiscales casi totalmente descentralizadas. El riesgo de este esquema es que unos países paguen por la indisciplina de otros, si el tono agregado de las políticas fiscales es excesivamente laxo, y esto supone tipos de interés más elevados para todos. Por eso, la arquitectura de Maastricht impuso dos pilares de disciplina fiscal: el pacto de estabilidad y la regla de «no apoyo» por la cual cada país es responsable de sus deudas. No ha funcionado ninguno de los dos: el primero por la trasgresión por parte de Francia y Alemania en 2004 y la segunda por el recate de Grecia en estas últimas semanas.

El apoyo a Grecia era obligado porque, en su ausencia, la crisis del euro hubiera sido mucho más grave, pero abre un nuevo escenario para el que la UME no estaba preparada. Este escenario requiere un grado de coordinación de las políticas fiscales muy superior al que contempla el Tratado y plantea elementos de unión política para los que no es evidente que la UME esté preparada. La regla de «no apoyo» no era un aspecto secundario de la UME, de carácter casi legalista, sino uno de sus pilares. Su incumplimiento exige un esfuerzo de diseño de un nuevo marco institucional para el euro. Esperemos que los dirigentes europeos estén a la altura ::

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS
es socio-director del Área
Internacional de Afi.
E-mail: sfernandezdelis@afi.es

Si yo gano, tú ganas: la retribución variable como elemento motivador



En la empresa, la retribución tiene que formar parte de un marco global de gestión de personas para apoyar la estrategia del negocio y debe estar alineada con la cultura y los comportamientos deseados. Como parte de la retribución, el variable debe desempeñar un papel activo en la consecución de resultados, para lo cual es fundamental una buena definición de las reglas del juego, basadas a corto plazo, pero sin perder de vista el largo.

Yolanda Antón

En tiempos de crisis, es importante involucrar a los empleados y hacerles partícipes del éxito de la organización y una de las posibles herramientas es, sin duda, la retribución variable. La recesión económica ha provocado que las empresas sean conscientes de que la compensación no es un fin, sino un medio que hay que gestionar para conseguir determinados objetivos.

Los complementos vinculados a los resultados empresariales son conceptos retributivos cuya causalidad se origina cuando dichos resultados son positivos, dando lugar a un beneficio empresarial que ha de reportar un incremento en la retribución del

trabajador al haber contribuido al mismo, incentivándose de este modo a que los trabajadores deseen igualmente que los resultados sean positivos. Es un sistema de ajuste ante la situación económica; si las cosas van bien, se paga y, si no, no. Se trata de un elemento que hace sanas las organizaciones y, en el caso de compañías intensivas en mano de obra, la reducción del variable puede mitigar de manera importante el efecto de posibles despidos.

En los últimos años, muchas empresas han aplicado correctamente los principios de la retribución variable, pero también ha habido muchas que los han utilizado erróneamente para corregir las carencias en

la definición de la retribución fija. Es fácil escuchar conversaciones del tipo «como no puedo subirte más el sueldo este año, te doy un variable para compensarlo». Estos comportamientos degradan los pilares en los que se basa la retribución variable. Las empresas que han permitido estas prácticas se quedan sin herramientas retributivas para poder decirle al empleado que, si se consiguen unos resultados superiores a lo previsto, tendrá una compensación adicional, alineada con los objetivos de la compañía.

La retribución variable no puede convertirse en una extensión del salario fijo. Esa parte del sueldo puede ser cero

muy útil con los empleados. Ahora bien, es muy importante definir bien las reglas del juego para evitar caer en conductas no éticas por lograr un bonus.

Conseguir un variable no debe suponer incrementar el perfil de riesgo de la empresa. La calidad no puede dejarse de lado a favor de la cantidad

Al plantear o revisar el sistema de retribución variable, es fundamental tener en cuenta que el objetivo no es proporcionar un sobresueldo más o menos fijo a los trabajadores, sino discriminar positivamente a los mejores, a los que aportan verdadero valor a la empresa. La retribución variable puede ser cero o el doble, pero

prometida a completar un determinado paquete de negocio, lo que, cuando dificultades externas o internas le acucien, tenderá a conseguir, incluso postergando la calidad. La propia dinámica por cumplir exige dar preferencia a unos elementos sobre los otros. Entre estos suele primar cubrir la cartera, porque no hacerlo conllevará no sólo un quebranto económico, sino también el desprestigio profesional. Para lograrlo se requiere en ocasiones a aceptar operaciones de incierta viabilidad futura, cuya repercusión no incidirá directamente sobre quien la concertó. Por ello es necesario incluir un parámetro que mida el impacto que asume el profesional para conseguir sus objetivos. Hay



El elemento motivador es evidente (aunque, como hemos comentado en otras ocasiones, la retribución no es la única motivación del empleado). Si, frente a la consecución de resultados o a la realización de un desempeño excepcional, el empleado se encuentra sin recompensa económica, con el tiempo, salvo contadas excepciones, los profesionales no lucharán por este rendimiento excepcional requerido por la empresa o se cambiarán a otra organización donde sí se les reconozca.

Un variable ligado a la consecución de resultados retadores es una herramienta de comunicación

nunca debe tener unos mínimos. No premia el trabajo, sino el valor añadido, la contribución excepcional. Debe premiar los resultados y no el esfuerzo, porque para eso ya está la parte fija del sueldo. Es recomendable acostumbrarse a no conceder variable a los que no consigan estos resultados y pagar mucho más a los que sí lo hacen. Discriminar a los mejores.

No hay duda de que el sistema de retribución variable trasmite tensión al empleado, ya que, a plazo inmediato, su trabajo se evalúa esencialmente por la cantidad, encontrándose el trabajador que la retribución principal se haya com-

que ponderar los resultados de negocio con el riesgo. En caso contrario, el mecanismo puede resultar perverso.

La remuneración a largo plazo o diferida puede ayudar en esto. De hecho, la receta para no fracasar en los planes de bonus es alcanzar el equilibrio entre la retribución fija, el variable anual y el largo plazo, porque, en ocasiones, decisiones que, a corto plazo, mejoran el beneficio anual pueden perjudicar a largo plazo. Los esquemas retributivos a corto plazo han de dejar espacio a sistemas a largo que no devenguen derechos de cobro parciales previos a la finalización del período ::

Neutralidad de la red

¿Se imagina una línea de acceso a internet que vaya más o menos rápido en función de quién ofrece el contenido al que quiere acceder? Un concepto puramente técnico como la «neutralidad de la red» se encuentra en la primera línea del debate mediático por su potencial impacto sobre la forma en que concebimos internet.

Álvaro Martín Enríquez

Las sucesivas estrategias públicas de fomento de la sociedad de la información han hecho hincapié en las bondades de generalizar el acceso a internet como medio para aumentar la productividad, mejorar la capacitación de las personas y contribuir al desarrollo socioeconómico. Sin embargo, el acceso no deja de ser una condición necesaria, pero no suficiente, para obtener los beneficios citados. En realidad, aquello a lo que podemos acceder (los contenidos) es de donde realmente emanan los cambios significativos en el modelo productivo y social. Este hecho lo apuntamos algunos de los profesionales que participamos en una reciente revisión del Plan Avanza español, dirigida por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE): sin contenidos y servicios relevantes, las infraestructuras de telecomunicaciones sirven de poco.

A principios del pasado mes de febrero, el Presidente de Telefónica, a la sazón el operador de telecomunicaciones dominante en España y uno de los mayores del mundo, sorprendía con unas declaraciones en las que afirmaba

que empresas como Google, Yahoo o Microsoft empleaban las redes de su operadora sin pagar nada. César Alierta afirmaba: «las redes las ponemos nosotros, el *peering* lo hacemos nosotros, los sistemas los hacemos nosotros, el *customer care* lo hacemos nosotros, el servicio postventa lo hacemos nosotros, el servicio de instalación lo hacemos nosotros... Lo hacemos todo. Quiero decir, ellos sólo tienen algoritmos y contenidos, nada más». A continuación expresaba su convicción de que este esquema iba a cambiar a partir de 2010, lo que muchos interpretaron como un intento de acabar con la neutralidad de la red, el principio por el que toda la información es transmitida en idénticas condiciones, sin preferencias por el tipo u origen de los datos enviados a través de internet.

Los comentarios de Alierta se enmarcan en los esfuerzos de los operadores por no quedar relegados a meros proveedores de conectividad, al modo de otras empresas de utilidades como las de gas o electricidad. Su intención es capturar parte del valor añadido generado sobre las redes, para lo que pueden optar por priorizar

el tráfico de sus propios servicios o ralentizar el de aquellos con los que no tengan firmados acuerdos. Entre estos últimos, además de los Google y similares, se englobarían también los programas de intercambio de archivos entre pares (P2P), que ocupan gran parte de la capacidad de las redes de los operadores, lastrando su rentabilidad.

Esta tendencia contradice el principio de neutralidad tecnológica defendido a nivel político tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea, donde se considera beneficioso para el mercado de las comunicaciones electrónicas por fomentar la competencia y la aparición de nuevos entrantes. De momento, y en ausencia de propuestas en firme por parte de Telefónica que pudieran ser rechazadas por las autoridades, Google ya ha anunciado que en breve arrancará un piloto para ofrecer accesos de un gigabit por segundo (unas 100 veces más rápido que la banda ancha convencional) en Estados Unidos, con lo que contrasta las aspiraciones de los operadores que, como Telefónica, desprecian la neutralidad de la red ::



Retribuir al accionista sin acudir a la caja

En un año marcado por el deterioro de la posición económica y financiera de las empresas españolas en, prácticamente, todos los sectores de actividad, la política de dividendos se ha configurado como uno de los principales focos de atención dentro de su estrategia financiera. La necesidad de conjugar el reforzamiento de solvencia con el mantenimiento de un adecuado nivel retributivo ha impulsado el uso de nuevas fórmulas de retribución que tienen como objetivo limitar las salidas de tesorería de la empresa.

Guillermo Crespo



El ejercicio 2010 comienza con el cambio fiscal en la tributación de los rendimientos mobiliarios entre los que se encuentran los dividendos. El tipo de tributación del 18% ha pasado a ser del 19% para los primeros 6.000 euros y del 21% para el resto. Con el objetivo de evitar esta nueva tributación, empresas como Repsol, Iberdrola o Acciona adelantaron a diciembre el pago del dividendo que habitualmente se venía pagando en enero. Este adelanto en el pago ha beneficiado, fundamentalmente, a los grandes accionistas, ya que los primeros 1.500 euros cobrados como dividendos están exentos de tributación. Es por ello que, en muchas ocasiones, el pequeño inversor está libre de este tipo de gravamen.

El adelanto en el pago de los dividendos no ha sido la única medida que busca beneficiar fiscalmente a los accionistas. En 2009, el Banco Santander, el HSBC o France Télécom utilizaron el llamado *scrip dividend* como una nueva vía de retribución al accionariado. Este método consiste en entregar al accionista un número de derechos proporcional al número de títulos que tiene de la compañía, siendo el accionista quien puede elegir cómo hacer efectivos los derechos entre recibir dinero a cambio, recibir nuevas acciones o vender esos derechos en el mercado.

Las empresas recurren a nuevos mecanismos en política retributiva para compatibilizar los intereses del accionariado con sus necesidades de capital

Las diferencias frente a las formas de retribución tradicionales se derivan de la carga fiscal de la operación. De esta forma, si un accionista tuviera 1.000 acciones y el dividendo por acción ascendiera a 0,2 euros, las diferentes opciones serían:

- Recibir el efectivo: $1.000 \text{ acciones} \times 0,2 \text{ euros} = 200 \text{ euros}$. Menos la retención del 19% = 162 euros. La desventaja se encuentra en la dilución de la participación del accionista, ya que la compañía ha aumentado el número

de acciones en circulación y el accionista mantiene el mismo número de títulos. Ésta puede ser la opción elegida si lo que se pretende es la desinversión gradual en la empresa.

- Recibir nuevas acciones: si el valor de cada acción fuese de 10 euros, el accionista recibiría 20 nuevos títulos de la compañía, que estarían exentos de tributación fiscal hasta su venta. De esta manera, el inversor puede aplazar la tributación fiscal.

La principal ventaja del *scrip dividend* -además del aplazamiento de la tributación para el accionista- es para la empresa, ya que refuerza su capital y no tiene que dar salida a un importante flujo de caja. En el caso del Banco Santander, con el *scrip dividend* consiguió que, de los 980 millones de euros que debía desembolsar como dividendo en noviembre de 2009, sólo tuviese que pagar en efectivo 182 millones de euros, quedando el importe restante como recursos propios.

Con el mismo objetivo, reforzar los recursos propios y mantener el flujo de caja generado, las principales compañías cotizadas han desarrollado otras formas de retribución, como el reparto de acciones propias. En este caso, el accionista recibe títulos procedentes de la autocartera de la empresa. La principal diferencia con el *scrip dividend* es que no hay ampliación de capital, las acciones ya existen, pero pasan de ser propiedad de la empresa a titularidad directa del accionista. Banco Guipuzcoano, BBVA, Banco Popular, Banco Pastor, Renta 4, Cleop y Ebro Puleva repartieron en conjunto durante 2009 el equivalente a 700 millones de euros en acciones propias.

La amortización de autocartera es otra de las opciones que permiten incrementar el dividendo por acción y favorecer al accionista. En este caso, la empresa reduce su capital social amortizando títulos propios en autocartera. Con esta medida se reduce el número de acciones en circulación, aumentando el porcentaje del beneficio que le correspondería a cada título y, por tanto, de ma-



nera indirecta, se incrementa el dividendo que perciben los accionistas. Compañías como Telefónica o Acerinox han realizado amortizaciones de acciones propias en 2009.

Una forma de retribución similar es el reparto de la prima de emisión entre los accionistas. Por esta vía, los socios de la empresa ven incrementados sus ingresos y la compañía mantiene inalterada su posición de tesorería, a costa de reducir sus fondos propios. En 2009, Unipapel y Viscopfan han usado este método para retribuir a sus accionistas. Una medida parecida es la devolución de aportaciones, que consiste en reducir el nominal de las acciones y destinar al accionista los fondos obtenidos. En este caso, el patrimonio de la empresa también se ve reducido proporcionalmente. En 2009, la devolución de primas de emisión por parte de las empresas cotizadas españolas ascendió a un total de 1.590 millones de euros.

La rentabilidad por dividendo es un factor clave a la hora de invertir

La adopción de estas nuevas formas de retribución frente al reparto tradicional de dividendos pone de manifiesto la necesidad de hacer compatible la remuneración al accionista con la capitalización de la empresa y el mantenimiento de su solvencia. Esta situación resulta de mayor importancia en el contexto actual de deterioro de los resultados y necesidades de liquidez por parte de las compañías.

Por el lado de los inversores, en 2009, el dividendo ha sido uno de los puntos clave a la hora de invertir. La volatilidad de los precios de las acciones ha provocado que el mercado buscase el dividendo como refugio a la hora de invertir. En 2009, las empresas cotizadas repartieron 32.298 millones de euros en dividendos, lo que supone un incremento del 15% respecto a 2008.

El mercado bursátil español se caracteriza por ofrecer una elevada rentabilidad por dividendo, que, a

MAYORES RENTABILIDADES POR DIVIDENDO IGBM 2009

Compañía	%	Compañía	%
Bolsas y Mercados Españoles	7,50	Unipapel	4,37
Dinamia Capital Privado	6,87	Zardoya Otis	4,31
Telefónica	6,80	Indra Sistemas	4,20
Criteria CaixaCorp	6,74	Bankinter	4,16
Acs Activid. de Constru.	5,87	Abertis	4,08
Endesa (Empresa Nacional)	5,60	Red Eléctrica Corp.	3,99
Grupo Duro Felguera	5,54	BBVA (Banco Bilbao)	3,89
Banco Espanol Credito (Banesto)	5,54	Almirall	3,56
Gas Natural SDG	5,50	Ebro Puleva	3,36
Banco Santander	5,38	Acerinox	3,32
Mapfre	5,29	Viscofan	3,27
Iberdrola	5,23	Técnicas Reunidas	3,19
Española Petróleos (Cepsa)	5,18	Elecnor	3,17
Banco Popular Español	5,18	Miquel y Costas	3,11
Banco Sabadell	5,08	Grupo Catalana Occidente	3,09
Repsol	5,03	Banco Pastor	2,83
Fomento Const. y Contr. (FCC)	4,92	Grupo Acciona	2,71
Enagas	4,75	Vidrala	2,67
Ferrovial	4,44	Gestevisión Telecinco	2,66

Fuente: FactSet y elaboración propia.



diciembre de 2009, se situó en el 4,5%. Sin embargo, dentro del mercado continuo, existen importantes diferencias en las tasas de *payout* y la rentabilidad por dividendo que obtienen los accionistas.

Entre las empresas con una mayor rentabilidad por dividendo de la Bolsa española destacan Bolsas y Mercados Españoles, Telefónica, Endesa y Gas Natural. En enero de 2010, todas estas compañías ofrecían una rentabilidad por dividendo superior al 5%.

En conclusión, en una etapa marcada por la inestabilidad en los

mercados financieros, el hecho de que los inversores apuesten por la rentabilidad por dividendos deriva en la creciente preocupación de las empresas por mantener «satisfecho» a su accionariado. Esta política entra en contradicción con la necesidad de aumentar los recursos propios de la empresa, fortalecer su solvencia y preservar su caja ante el escenario de endurecimiento de las condiciones crediticias y deterioro de los resultados empresariales. La habilidad del gestor para conjugar ambas políticas resulta en estos momentos el factor clave ::

Incentivos fiscales

para el mantenimiento del empleo



Paula Ameijeiras y Antonio Pina

La Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2010 ha incluido la rebaja fiscal para los autónomos y pequeñas empresas que mantengan los niveles de empleo en 2009, 2010 y 2012 en los niveles de 2008, tal y como anunció el Presidente del Gobierno en el último debate sobre el estado de la nación.

Hemos tenido que esperar hasta la aprobación de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2010 para que el anuncio del Presidente del Gobierno de rebajas fiscales a las pymes que mantuvieran el nivel de empleo durante la crisis en el último debate sobre el estado de la nación se materializara en una norma fiscal.

EL AHORRO FISCAL

La rebaja de impuestos se concreta en una reducción del 20% de los rendimientos de las actividades económicas obtenidas por los empresarios autónomos con personal a su cargo, con el límite del 50% de los salarios satisfechos en el año. El efecto en el pago de impuestos dependerá del nivel de renta del empresario, puesto que estos rendimientos se someten a la tarifa progresiva del IRPF (entre el 24 y el 43%).

Los autónomos que mantengan empleo tendrán una rebaja fiscal de hasta el 20% en el IRPF y las empresas de reducida dimensión, de cinco puntos en su impuesto sobre sociedades

Para las empresas con forma societaria, se reducen en cinco puntos porcentuales los tipos de gravamen de la escala de las empresas de reducida dimensión que mantengan los niveles de empleo, que tributarán al

20% por el beneficio hasta 120.202,41 euros y al 25% por el exceso (frente al 25 y 30%, respectivamente).

SÓLO PARA PEQUEÑAS EMPRESAS

Esta rebaja fiscal está limitada a las pequeñas empresas con una cifra de negocios inferior a cinco millones de euros anuales y una plantilla media de hasta 25 trabajadores. Para evitar el aprovechamiento injusto de este incentivo fraccionando el negocio en distintas sociedades, el cómputo de la cifra de negocios se realiza sumando todas las actividades de un mismo empresario, grupo consolidado o grupo de empresas familiar.



MANTENIMIENTO DEL EMPLEO

Para aprovechar este incentivo, las empresas deberán haber mantenido los niveles de empleo durante el ejercicio en cuestión en el mismo nivel medio que antes de la crisis, en 2008.

Este requisito se valora de forma individual para cada ejercicio, de tal forma que, si una empresa ha destruido empleo en 2009, puede tener derecho a aplicar este incentivo en 2010 y 2011 si recupera la cifra media de empleados en estos años con nuevas contrataciones.

EFFECTO RETROACTIVO A 2009

Finalmente, se debe destacar que este incentivo se aprueba con efectos retroactivos para el vencido ejercicio 2009, por lo que aquellas empresas que hayan podido mantener sus niveles de empleo en este duro año que acaba de concluir se encontrarán con un aguinaldo fiscal.

La medida es retroactiva y se podrán beneficiar quienes hayan mantenido los niveles de empleo en 2009

En conclusión, las pymes deberán tener muy en cuenta los incentivos fiscales aprobados a final de este año, cuando planifiquen sus decisiones de contratación de personal para los próximos dos años ::



«No creo que la gestión de los recursos humanos se esté adaptando tan rápido como sería deseable a estos cambios»

El ciclo laboral en el siglo XXI

La propuesta del Gobierno de elevar a 67 años la edad de jubilación ha caído de sopetón en una sociedad preocupada por el desempleo masivo y poco proclive a escuchar propuestas que impliquen esfuerzos o merma de lo que se conoce como «derechos adquiridos». Al margen de los aspectos inmediatos relativos a los problemas de las pensiones, la dura coyuntura económica y la necesidad de restablecer las cuentas públicas, este aldabonazo y las reacciones suscitadas nos deben hacer reflexionar sobre un fenómeno de considerable envergadura que ya está expresándose en nuestra sociedad, pero que lo hará con fuerza creciente en los próximos años. Se trata del envejecimiento de la población activa, no ya de la población general, que de no gestionarse adecuadamente en el seno de las empresas y por parte de los propios trabajadores podría desembocar en un verdadero problema.

El hecho incontrovertible es que, cada año que pasa, la esperanza de vida en los países avanzados aumenta un trimestre y este cambio exige un alargamiento de la vida laboral para reequilibrar las necesidades y los recursos a lo largo del ciclo vital, salvo que hayamos hecho previamente la adecuada acumulación de riqueza. Pero vidas laborales más largas implican que la población activa envejece y que el mercado de trabajo debe ser lo suficientemente flexible como para incorporar a un mayor número de trabajadores de edades maduras que, de otra forma, habrían salido hacia la jubilación. No creo que la gestión de los recursos humanos se esté adaptando tan rápido como sería deseable a estos cambios. Tampoco veo mucha preocupación porque a partir de los 50 años, por ejemplo, los trabajadores inicien masivamente transiciones laborales y profesionales intensas capacitándose para realizar trabajos menos exigentes

en el plano físico y más acordes con las nuevas oportunidades de empleo que aporta el cambio social, la sofisticación de la economía y el imperativo medioambiental. Las empresas, por su parte, siguen aferradas a sus esquemas de utilización de trabajadores como si se tratase de agotar una pieza recambiable hasta su desclasificación, sea mediante el expediente de la jubilación ordinaria o la mal llamada «prejubilación».

No hay nada malo, y sí mucho bueno, en el hecho de que a esa edad cenit de la mayoría de los perfiles profesionales ordinarios que son los 50 años los trabajadores inicien una gradual adaptación (que puede incentivarse) para abandonar actividades físicamente onerosas y reprogramar por completo su cuadro de cualificaciones, habilidades y orientaciones laborales y profesionales. Sería muy deseable también que las empresas facilitaran estas transiciones contribuyendo a ese reemplazo generacional de muy diversas maneras, entre ellas la creación de divisiones de negocio en las que los trabajadores así reorientados tuviesen cabida, seguramente produciendo bienes y servicios para una sociedad muy distinta a causa justamente del envejecimiento.

No es evidente que este cambio se dé espontáneamente, pues se ha hecho poca pedagogía al respecto y las actitudes colectivas entre trabajadores y empresarios no son favorables al mismo. Entre el «orgullo de ser minero» de muchos trabajadores, la falta de imaginación de las empresas y la dejadez de los agentes sociales a la hora de ver más allá del convenio colectivo, resulta que no nos estamos enterando de los profundos cambios que la demografía inexorablemente trae consigo. Es una gran paradoja: los cambios demográficos parecen ser lentos, pero, a los pocos años, nos golpean de lleno cogiéndonos siempre desprevenidos ::

JOSÉ ANTONIO HERCE
es socio-director de Economía
Aplicada y Territorial de
Consultores de Administraciones
Públicas (Afi).
E-mail: jherce@afi.es

Feria internacional de Trípoli 2010

Del 2 al 12 de abril de 2010 tendrá lugar en el recinto General Boards of Fairs (Trípoli-Libia) la trigésimo séptima feria internacional de Trípoli de carácter multisectorial y que tiene periodicidad anual.

Debido a su gran riqueza en petróleo y gas, Libia es uno de los países africanos que cuenta con mayor renta per cápita, lo que se traduce en una notable capacidad de compra de productos extranjeros, que, a su vez, son reexportados a otros países del continente africano.

Los sectores que representan mayor interés para las empresas españolas son la construcción, infraestructuras, transportes y comunicaciones dado el esfuerzo por parte del Gobierno para mejorar las infraestructuras generales y las grandes inversiones que se están realizando. Además, se están llevando a cabo amplias inversiones sectoriales en medio ambiente, en el sector eléctrico y en proyectos de agua e irrigación. La industria alimentaria también ofrece grandes perspectivas, ya que la agricultura del país cubre menos del 20% de las necesidades alimenticias de la población. Por último, el gran peso del sector hidrocarburos en la economía libia, que genera más de la mitad del PIB, el 75% de los ingresos públicos y más del 95% de los ingresos exteriores en moneda convertible, con la gran subida de precios de crudo en los últimos años, ha provocado un clima de optimismo económico que se traduce en la puesta en marcha de nuevos proyectos.

En la anterior edición, la feria contó con la representación de 37 países diferentes. El número de visitantes profesionales ascendió a 250.000, tanto de carácter profesional como de público en general ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL			
Texas Library Association 2010 Sectores: libros, publicaciones periódicas, productos editoriales en soporte multimedia y otros productos editoriales	Texas (Estados Unidos)	Del 14 al 17 de abril	Contacto: Alina San Juan Tlf: 91 349 63 03 E-mail: asanjuan@comercio.mityc.es
China Internacional Medical Equipment Fair 2010 Sectores: equipos médicos	Shenzhen (China)	Del 18 al 21 de abril	Contacto: Jesús Medina Tlf: 91 349 63 82 E-mail: jesus.medina@icex.es
Food & Hotel Asia 2010 Sectores: equipamiento de hostelería y restauración	Singapur	Del 20 al 23 de abril	Contacto: Elena Rueda Tlf: 91 349 63 75 E-mail: elena.rueda@icex.es
MISIONES COMERCIALES Y PARTICIPACIONES AGRUPADAS			
Participación Agrupada-Feria del Libro per Ragazzi 2010 Sector: editores, autores, ilustradores, agentes literarios, productores de cine y televisión, distribuidores, impresores y librerías	Bolonia (Italia)	Del 23 al 26 de marzo	Federación de Gremios de Editores de España (FGEE) Tlf: 91 534 51 95 E-mail: comext@fge.es
Feria Internacional del Libro de Londres 2010 Sector: editores, autores, ilustradores, agentes literarios, productores de cine y televisión, distribuidores, impresores y librerías	Londres (Reino Unido)	Del 19 al 21 de abril	Federación de Gremios de Editores de España (FGEE) Tlf: 91 534 51 95 E-mail: comext@fge.es
Misión comercial directa a Tokyo Sectores: música	Tokyo (Japón)	Del 10 al 13 de mayo	Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), en colaboración con las asociaciones profesionales Promusicae y UFI y la Oficina Económica y Comercial de España en Tokio Tlf: 915 349 19 87 E-mail: leticia.quintanilla@icex.es
OTRAS ACTIVIDADES			
Jornadas de Presentación de Vinos y Productos Agroalimentarios en Viena y Liubliana 2010 Sectores: alimentación y vino	Viena (Austria) y Liubliana (Eslovenia)	Del 3 al 5 de mayo	Departamento de Vinos y otras Bebidas Alcohólicas del ICEX y la Oficina Económica y Comercial de España en Austria Tlf: +4315133933 E-mail: viena@mcx.es



GLOBAL DEVELOPMENT FINANCE: CHARTING A GLOBAL RECOVERY

The World Bank, 2009 | www.worldbank.org

El Banco Mundial analiza en esta nueva edición las principales tendencias y perspectivas financieras, incluida la cobertura de la banca internacional en los países en desarrollo, y explora el enfoque necesario para trazar un plan global de recuperación. Incluye un apéndice de perspectivas económicas de 134 países y regiones.

En el informe se advierte del desplome sin precedentes de los flujos de capital a los países en desarrollo. El mundo está inmerso en una era de crecimiento más lento que requerirá un control más estricto y eficaz del sistema financiero. Se prevé que los países en desarrollo crezcan apenas un 1,2% este año, tras un crecimiento de 8,1% en 2007 y de 5,9% en 2008. Sin contar a China e India, se estima que el PIB de los demás países en desarrollo disminuirá un 1,6%, lo cual provocará la pérdida continua de empleo y arrastrará a más personas a la pobreza. Tam-

bién se espera que el crecimiento mundial sea negativo, con una contracción prevista del 2,9% del PIB mundial en 2009.

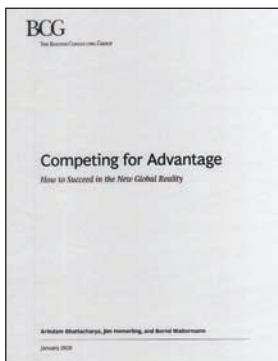
El camino hacia la recuperación de la economía mundial, detalla el informe, requerirá la rápida instrumentación de un conjunto de reformas puntuales: se deberá abandonar el esquema en el que los Gobiernos tienen una gran participación en el sistema financiero, contener la gran expansión de la oferta monetaria en los países avanzados y recortar los déficit fiscales en el medio plazo para mantener la viabilidad de la deuda ::

REDRAWING THE MAP: GLOBALIZATION AND THE CHANGING WORLD OF BUSINESS

Ernst and Young, 2010 | www.ey.com

Estudio de la consultora Ernst & Young sobre cómo la globalización está cambiando las formas de hacer negocios y las estrategias de las empresas que incluye el índice de globalización 2009 elaborado por el Economist Intelligence Unit (EIU), el cual analiza un total de 60 países con el PIB más elevado desde 1995 hasta 2013. El informe refleja cómo la globalización ha frenado su marcha con las turbulencias financieras de los últimos meses.

El *ranking* lo encabeza Singapur, Hong Kong e Irlanda. España está entre los 25 países más «globalizados» del mundo, compartiendo puntuación con Australia, en el puesto vigésimo primero del *ranking*, lo que le sitúa por encima de Italia y EEUU y cerca de Francia. Según las previsiones formuladas, España descenderá este año hasta el puesto vigésimo segundo y, en 2011, lo hará uno más. Es a partir de 2012 cuando los expertos prevén que nuestro país comience a recuperar las posiciones perdidas ::



COMPETING FOR ADVANTAGE. HOW TO SUCCEED IN THE NEW GLOBAL REALITY

Boston Consulting Group, 2010 | www.bcg.com

Cómo *competir en la nueva realidad global* es un estudio del Boston Consulting Group que explica un marco analítico desarrollado por esta consultora para evaluar la posición competitiva de una empresa y diseñar estrategias para alcanzar una ventaja competitiva global.

Según sus autores, la peor crisis en medio siglo ha cambiado las reglas del juego para las empresas con ambiciones internacionales: las empresas occidentales deben imitar la impetuosidad de las economías en rápido desarrollo como China y la India si quieren tener éxito en el nuevo entorno empresarial mundial.

El documento identifica cuatro factores para ayudar a las empresas a lograr una ventaja competitiva en los mercados de todo el mundo: el acceso al mercado, a los recursos, la adaptación local y la coordinación en red, esenciales para el desarrollo de estrategias de globalización exitosas, la creación de modelos de negocio adaptables a las demandas locales y la integración de estos modelos en la red mundial para compartir las mejores prácticas y lograr sinergias ::

Cascajares lleva capón español a Canadá



La empresa de alimentación Cascajares, dedicada a la fabricación de productos cárnicos y especializada en la venta de capón, inauguró en 2009 su primera fábrica fuera de España.

La compañía instaló en Québec (Canadá) una factoría propia con una inversión aproximada de 1,5 millones de euros que ya se encuentra en funcionamiento.

La apuesta de Cascajares por el mercado canadiense deriva de sus similitudes con el mercado europeo y a que se prevé que este país se convierta en el punto de partida para su expansión hacia EEUU y Latinoamérica, regiones con normas y legislación similares al canadiense.

El tamaño del mercado americano y sus hábitos de consumo suponen que, desde sus inicios, el país haya estado en el punto de mira de la compañía, pero, ante las dificultades de exportar direc-

tamente sus productos por la estricta legislación de EEUU y Canadá, la empresa ha optado por ubicar su propia factoría y comercializar sus productos a través de la marca Chef Brigade.

En Canadá la empresa manufactura productos y carnes canadienses, aunque no descarta convertir estas nuevas instalaciones en un punto de distribución en América de productos españoles.

La sociedad Cascajares se constituyó en 1994 en Valladolid, pasando posteriormente a instalarse en Palencia. La empresa ha desarrollado una extensa red de distribuidores que le permite vender sus productos por toda la geografía nacional e internacionalmente exporta a Grecia, Portugal, Rusia y Japón.

Cascajares facturó en torno a seis millones de euros en 2008. El 15% de los ingresos proceden del exterior ::

Congelados 5 Océanos inaugura su primera tienda en Uruguay



La empresa 5 Océanos, el grupo canario de productos congelados, ha inaugurado en 2010 su primera tienda en Uruguay.

El objetivo de esta primera incursión en Latinoamérica es estudiar el mercado y analizar una futura expansión y consolidación internacional que comenzaría por Uruguay, país con el que la empresa ya mantenía relaciones comerciales.

Para la apertura de su primera tienda en el país, 5 Océanos se ha asociado con la empresa Uruguaya Portisur. La tienda ha supuesto una inversión de 300.000 dólares. El objetivo de la compañía es abrir cinco establecimientos más en el año 2010.

Fundada en 1980, 5 Océanos es un grupo empresarial de origen canario que cuenta con 30 establecimientos de productos congelados de todo tipo. Además, el grupo tiene presencia en otros sectores, como el transporte de materias primas. A cierre de 2009, la facturación del grupo ascendía a 25 millones de euros con una plantilla de más de 100 empleados ::

Estalpackaging entra en el mercado de alcoholes de EEUU



Estalpackaging, empresa creada en Cataluña en 1995 y dedicada a la fabricación de productos de embalaje para vinos, bebidas y productos alimenticios, está cerrando los últimos acuerdos comerciales para crear su propia empresa en EEUU.

El objetivo de este proyecto es continuar con la expansión internacional de la compañía e introducirse en el mercado de envases para vino en Washington, California y Oregón.

El segmento de embalajes para bebidas alcohólicas es el principal negocio de la empresa y el que prevé impulsar en el país americano, aun-

que no descarta la entrada en el segmento de envases para productos alimentarios, que tiene un potencial aún mayor.

La expansión internacional de Estalpackaging se inició en 2007 con la adquisición en Francia de la compañía distribuidora de vidrio France Verre. El éxito en el mercado francés impulsó su internacionalización y, actualmente, tiene presencia en Portugal, Reino Unido y China.

Con una facturación superior a los 12 millones de euros, la compañía destaca por su fuerte crecimiento internacional, registrando, a cierre de 2009, un aumento del 45% en la exportaciones con respecto a 2008 ::

Asia-Pacífico se convertirá en el mayor mercado aeronáutico

Previsiones de incremento de la demanda en el sector aeronáutico en Asia y Pacífico que pasará a ser el mayor mercado del mundo para dicho sector, ya que la región podría acumular un 30% del tráfico mundial de pasajeros y un 40% del tráfico total.

El incremento de la demanda será más notable en los aviones de gran tamaño y podría generar un aumento del 5,9% medio anual del tráfico aéreo de pasajeros y un 6,3% del tráfico de mercancías (frente a incrementos del 4,7 y 5,2%, respectivamente, en todo el mundo), según las previsiones de Airbus ::

Biothecare afronta su plan de internacionalización 2010



La compañía de centros de estética Biothecare, con 67 establecimientos en España y cuatro en Portugal, ha comenzado en 2010 su plan de internacionalización, que supone la apertura de 10 nuevos centros de estética en Grecia, Inglaterra, Brasil, México y Turquía. Estos centros se sumarían a los 90 establecimientos que la cadena espera este mismo año en España, con lo que cerraría el ejercicio con un total de 160 franquicias.

La compañía, creada en 2008, tiene un modelo de negocio basado en una amplia gama de tratamientos estéticos, con un precio único y supervisión de un equipo médico, todo ello bajo el modelo de franquicia.

Para afrontar el crecimiento de su red de franquicias, la cadena ampliará su estructura central, desde donde proporcionará todo el soporte necesario a sus centros tanto en España como en el mercado exterior ::

Intensificación de la presencia española en los sectores hábitat e interiorismo en EEUU



Empresas españolas de los sectores de hábitat, diseño y decoración de interiores están cosechando buenos resultados en el mercado *contract* de Estados Unidos. Durante el pasado ejercicio de 2009, llevaron a cabo importantes esfuerzos para alcanzar un posicionamiento adecuado y satisfacer la demanda de los consumidores estadounidenses. En este sentido, diversas empresas de iluminación y mobiliario de diseño han realizado acuerdos de distribución en ese mercado.

El buen hacer de las empresas españolas de diseño de interiores ha sido destacado por diversas pu-

blicaciones especializadas estadounidenses, como las revistas *Interior Design* o *Surface*. Dichas empresas se han sabido adaptar a ese mercado a través de una oferta diferencial, sustentada en aspectos como la buena relación calidad-precio o sus diseños innovadores, entre otros.

Es destacable asimismo la participación de empresas españolas en los más importantes eventos del mundo del diseño celebrados en Estados Unidos, que han favorecido el establecimiento de contactos con empresas locales y el reconocimiento de la oferta española en ese mercado ::

Empresas españolas del sector agroalimentario atraídas por el mercado ruso



Un total de 79 empresas españolas, procedentes de 14 comunidades autónomas, se dan cita estos días en Moscú, en Prodexpo, la mayor feria del sector agroalimentario de Rusia y también de la región de Europa del Este. Hasta allí ha llegado la oferta española de productos como aceite de oliva, aceitunas, conservas de pescado, productos cárnicos, chocolates y quesos.

El mercado ruso, con 143 millones de consumidores, ha registrado un notable incremento en los cinco últimos años de las compras de productos agroalimentarios españoles; encontrándose España entre sus principales proveedores de alimentos. Los productos españoles que registran un mayor volumen de exportaciones hacia Rusia son carne y derivados cárnicos, vino, aceitunas, aceite de oliva, frutas y hortalizas frescas ::

Buenas expectativas empresariales para el sector textil en Reino Unido



Diversas firmas textiles españolas pretenden ampliar sus negocios en el mercado británico a lo largo de 2010. La baja cotización de la libra, la reducción de los precios de los locales comerciales en las principales zonas de tiendas, junto con el elevado número de consumidores de la capital (incluidos los turistas), hacen de Reino Unido un mercado atractivo para las empresas de moda españolas. No en vano es uno de los principales mercados del mundo para ese sector ::

Mejóro la competitividad de las exportaciones españolas en 2009

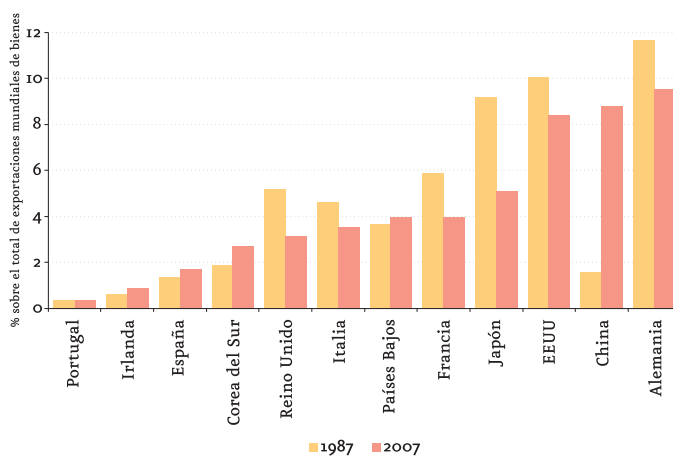
La competitividad de las ventas exteriores de España, en relación con la zona euro, experimentó una mejora del 0,4% en 2009 de acuerdo con el indicador del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, que compara la evolución de los precios del mercado español y de aquellos otros mercados que mantienen relaciones comerciales con el primero. Desde la incorporación de la moneda única hasta ahora, dicho indicador de precios de España frente al resto de países del euro no había registrado ningún descenso anual.

En la comparativa con la OCDE, sin embargo, el mencionado indicador se incrementó un 0,9% en el pasado ejercicio de 2009 (a pesar de haber caído 2,1 puntos en relación con un año antes) ::

Llegó la hora de hablar de competitividad

Sara Baliña

Cuota mundial de exportaciones de bienes



Fuente: UNCTAD.

En las últimas semanas, España ha saltado a la escena internacional por ser una de las economías del área euro, junto con Portugal, Grecia, Irlanda e Italia (los componentes del nuevo acrónimo PIIGS), que transmite una mayor percepción de riesgo soberano, en parte vinculada a un escenario de posible insostenibilidad de sus finanzas públicas. No podemos obviar que 2009 termina con un déficit público del 11,4% del PIB, una ratio de deuda pública todavía reducido, pero creciente, y, lo más relevante, unas perspectivas de crecimiento propias de una recuperación lenta y gradual, que cuestiona la capacidad de generación de ingresos públicos con los que compensar una base de gasto, a día de hoy todavía muy elevada.

Sin embargo, en las argumentaciones más recientes que buscan justificar el porqué del castigo diferencial que está recibiendo la deuda pública española en los últimos tiempos, se esgrimen, además de los desequilibrios acumulados en términos de apalancamiento del sector privado y dimensión del mercado inmobiliario, la competitividad perdida en la última fase expansiva y la imposibilidad de recurrir a la devaluación como mecanismo de la salida de la crisis.

Si el análisis se realiza únicamente desde la perspec-

tiva de los precios, podemos concluir que el mayor crecimiento relativo de los salarios nominales en España frente a sus principales socios comerciales supuso la principal fuente de pérdida de competitividad, en parte porque nuestro patrón de crecimiento se asentó en la expansión de la fuerza laboral y en su asignación a sectores de baja productividad. Sin embargo, cuando se amplía el ámbito del enfoque y se observa cuál ha sido el comportamiento de la cuota de exportaciones de España en el total mundial, la interpretación difiere. En la última década, España ha conseguido mantener su cuota en el comercio de bienes e incrementar la de servicios, en un contexto en el que la mayor importancia relativa de las economías emergentes en el comercio internacional se tradujo en una caída generalizada de las cuotas de las principales economías desarrolladas, incluidas Alemania y EEUU.

Las interpretaciones a este planteamiento pueden ser múltiples, pero una de ellas es de las más comentadas en los últimos días: ¿hasta qué punto la pérdida de competitividad ha sido generalizada o, por el contrario, ha estado circunscrita a los sectores de bienes menos expuestos a la competencia y al mercado internacional? A la vista de las cifras, parece que estamos más cerca de este último planteamiento ::

Resumen mensual José Fraile

LATINOAMÉRICA

Durante el transcurso de 2010, algunos sectores del mercado han empezado a poner en duda a Brasil como la potencia emergente que es, centrándose en países como México, debido a que ha sufrido algunos vaivenes en renta fija, variable e, incluso, en divisas. Pero esto no debería ser así por motivos como que es recomendable tener exposición a economías con baja probabilidad de *default* o que los fundamentos macroeconómicos ayudarán a una apreciación del real brasileño frente al dólar americano.

...la economía mexicana depende mucho de EEUU (30% del PIB suponen sus exportaciones a EEUU) y del petróleo (suponen el 50% de los ingresos públicos).

David Fernández Fernández

RIESGO

Desde inicio de año, el incremento de la percepción al riesgo se ha plasmado en un *underperformance* de los activos de riesgo. Las Bolsas han caído, la volatilidad implícita de mercado ha vuelto a elevarse y los diferenciales soberanos en el entorno UME respecto a Alemania se han tensionado. Pero, en el mercado de *corporales*, las tensiones experimentadas en el frente soberano ha tenido escasa traslación.

Relativizando al caso español, el tensionamiento de los diferenciales soberanos se ha dejado notar sobre los *spreads* crediticios en mayor medida que en otros países de nuestro entorno.

Miguel Arregui

INDICADORES

El CDS o *credit default swap* es un instrumento financiero, a modo de seguro, que sirve para medir la percepción del riesgo de insolvencia de los Estados por parte de los inversores. Lo más habitual es seguir el CDS a cinco años y compararlo entre países, tanto en un determinado momento como a largo del tiempo. Todo esto ha venido originado por el aumento del déficit público de los Estados cuando desapareció la ini-



ciativa privada en el momento álgido de la crisis y que han elevado sus niveles de deuda. La consecuencia es que ahora los inversores exigen unos mayores niveles de rentabilidad para comprar deuda emitida por los Tesoros.

Todos los países desarrollados experimentan un aumento en los últimos meses, que contrasta con la reducción del CDS de los emergentes.

David Cano

El post del mes Miguel Arregui

Castigo diferencial al tramo «corto»



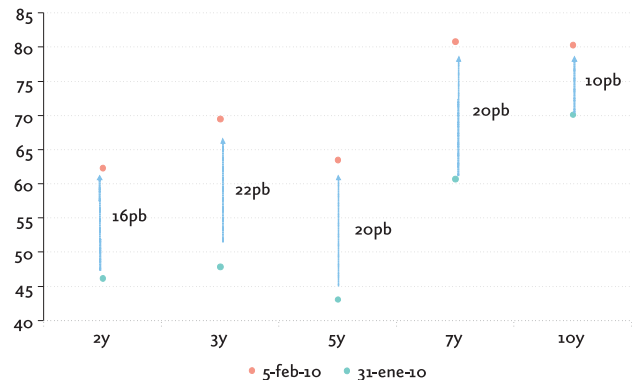
La deuda pública española se sitúa en niveles similares o superiores a los de otros países con *ratings* peores al nuestro

La volatilidad irrumpe de nuevo en los mercados financieros en forma de fuerte castigo a los activos de riesgo y de comportamiento divergente en los tipos de la deuda pública, con ampliación generalizada de diferenciales en las curvas de tipos soberanas en la UME (ex países núcleo).

El diferencial entre España y Alemania a 10 años ha vuelto a repuntar hasta la cota de los 100 puntos básicos (pb). Sin embargo, el movimiento es más significativo en los tramos cortos de la curva (más de 20 pb hasta cinco años). El peor parado en la semana, Portugal, al que los inversores han castigado de forma muy intensa tras colocar un menor importe del deseado en la subasta de letras a 12 meses, a pesar de pagar una elevada prima.

Con los últimos movimientos, la curva de deuda española ya se sitúa 70/75 pb por encima de la curva *swap* a todos los plazos superiores al año (niveles cercanos a los de enero de 2009, cuando S&P rebajó el *rating* de la deuda pública española a AA+). La deuda pública española se sitúa -tanto en TIR como en *spread* frente a IRS y deuda alemana- en niveles similares o superiores a los de otros países con *ratings* peores al nuestro y próximos al AA/A, como es el caso de Italia.

Diferencial de tipos ESP-IRS EUR (pb)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

En definitiva, el repunte de tipos de la deuda española (en especial en el tramo corto), el aplanamiento de pendiente (caídas de 10 pb en el 2-10 hasta 190 pb) y el incremento en el coste de protección ante el riesgo de crédito español (curva de CDS española plana y cerca de 50 pb por encima de los niveles del viernes pasado) reflejan una pérdida significativa de confianza en la deuda española ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	22/02/2010	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas	
					Máximo	Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,25	4,52	5,77	4,47
Brasil	Real	BRL	2,45	3,04	3,11	2,43
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	2,23	2,28	1,89
Canadá	Dólar	CAD	1,41	1,59	1,70	1,41
Chile	Peso	CLP	718,62	792,33	828,20	692,59
China	Yuan	CNY	9,28	8,71	10,34	8,52
Colombia	Peso	COP	2.630,17	3.292,47	3.425,98	2.593,60
Corea del Sur	Won	KRW	1.561,64	1.910,96	2.007,19	1.546,65
Estados Unidos	Dólar	USD	1,36	1,27	1,51	1,25
Hungría	Florín	HUF	270,51	297,48	317,28	262,67
India	Rupia	INR	62,85	63,36	71,42	61,90
Japón	Yen	JPY	124,17	120,59	139,22	119,09
Kenia	Chelín	KES	104,40	101,72	114,29	98,68
Malasia	Ringgit	MYR	4,62	4,67	5,26	4,58
Marruecos	Dirham	MAD	11,21	11,08	11,51	11,11
Nigeria	Naira	NGN	204,55	188,44	229,57	184,31
Perú	Sol	PSS	4,28	4,90	4,93	4,15
Polonia	Zloty	PLN	3,97	4,64	4,80	3,95
Reino Unido*	Libra	GBP	0,88	0,88	0,95	0,84
Rep. Checa	Corona	CZK	25,77	28,37	28,95	24,97
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	10,4834	12,8302	13,4733	10,2871
Rusia	Rublo	RUB	40,7608	45,8996	46,4195	40,5357
Suiza	Franco	CHF	1,4646	1,4841	1,5447	1,458
Venezuela	Bolívar	VEB	5837,049	2735,875	6103,376	2675,482

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

Fuente: Bloomberg.

TIPOS DE INTERÉS. FEBRERO 2010

	1 día	3 meses	1 año		1 día	3 meses	1 año
Área Euro	0,48	0,74	1,23	Canadá	0,37	0,65	1,52
Dinamarca	1,15	1,10	1,40	Estados Unidos	0,33	0,62	1,30
Reino Unido	0,60	0,85	1,78	Argentina	9,69	13,31	15,81
Suecia	0,30	0,52	1,23	Brasil	8,66	0,10	0,09
Suiza	0,12	0,58	0,99	Chile	0,50	0,21	1,17
Chequia	1,35	2,01	2,46	México	4,76	4,63	5,32
Eslovaquia	n.d.	n.d.	n.d.	Perú	2,02	0,00	7,76
Hungría	7,80	7,55	6,30	Australia	3,40	3,60	5,30
Polonia	2,31	4,21	4,51	China	1,50	1,71	2,25
Rusia	8,00	10,80	10,53	Corea*	9,216	2,85	4,26
Egipto	2,75	6,5	6,75	Hong Kong	0,51	0,31	0,90
Sudáfrica	7,25	7,80	8,60	Indonesia	7,10	8,13	9,86
Turquía	7,90	8,25	9,70	Japón	0,18	0,56	0,90
				Singapur	0,38	0,65	1,00

* A una semana.

Fuente: Bloomberg y Reuters.

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

País	MOODY'S	S&P'S	País	MOODY'S	S&P'S
AMÉRICA LATINA Y CENTRAL			ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO		
Argentina	B3	B-	Egipto	Ba1	BB+
Brasil	Baa3	BBB-	Irán	WR	NR
Chile	A1	A+	Marruecos	Ba1	BB+
Colombia	Ba1	BBB-	Senegal	NR	B+
México	Baa1	BBB	Sudáfrica	A3	BBB+
Perú	Baa3	BBB-	Túnez	Baa2	BBB
Venezuela	B2	BB-			
EUROPA DEL ESTE			ASIA		
Bulgaria	Baa3	BBB	China	A1	A+
Rumania	Baa3	BB+	India	Baa3	BBB-
Rusia	Baa1	BBB	Indonesia	Ba2	BB-
Turquía	Ba2	BB	Tailandia	Baa1	BBB+
			Vietnam	Ba3	BB

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. FEBRERO 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	1,7	1,6	0,4	1,0	1,3	8,1	8,9	9,2	-78,3	-131,0	-114,0	155,0	182,0	194,0
Dinamarca	-4,7	1,2	1,9	1,3	1,5	1,8	7,8	2,7	2,7	4,0	3,0	2,5	10,7	9,4	8,9
España	-3,6	-0,4	1,2	-0,3	1,4	1,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-86,2	-72,9	-64,0
Francia	-2,2	1,4	1,6	0,1	1,3	1,6	9,2	10,1	9,9	-156,0	-161,0	-144,0	-56,6	-54,1	-56,8
Italia	-4,8	0,8	1,1	0,8	1,6	1,9	7,7	8,7	8,7	-78,2	-84,9	-78,2	-70,5	-61,8	-63,6
Polonia	1,7	2,5	3,3	3,6	2,4	2,5	n.d.	n.d.	n.d.	-6,2	-6,7	-5,4	-6,5	-11,1	-14,1
Reino Unido	-4,8	1,4	2,2	2,2	2,6	1,7	4,7	5,4	5,4	-21,9	173,0	173,0	-34,2	-41,8	-38,0
Rep. Checa	-4,3	1,4	2,8	1,0	1,6	2,3	n.d.	n.d.	n.d.	-6,4	-5,2	-4,8	-2,0	-1,7	-2,9
Suecia	-4,4	2,3	2,7	-0,3	1,1	2,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	30,3	32,8	36,2
Bulgaria	-5,1	0,0	2,6	2,8	2,5	3,0	n.d.	n.d.	n.d.	-0,9	-0,8	-0,4	-5,1	-5,1	-5,1
Rumania	-7,2	1,3	3,3	5,6	4,3	3,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-8,5	-9,0	-10,6
Zona Euro	-3,9	1,3	1,5	0,3	1,2	1,5	9,4	10,4	10,5	-554,0	-638,0	-582,0	-90,3	-31,7	-9,0
UE-27	-4,0	1,1	1,7	0,8	1,5	1,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-106,0	-55,4	-32,6
OTROS PAÍSES EUROPEOS															
Rusia	-7,9	3,9	4,6	8,8	7,1	6,9	n.d.	n.d.	n.d.	-6,0	-3,8	-1,7	47,5	68,7	68,4
Suiza	-1,5	1,3	1,8	-0,5	0,7	1,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	35,2	48,7	54,4
Turquía	-5,6	4,4	4,4	6,3	8,6	6,1	n.d.	n.d.	n.d.	-5,5	-5,1	-4,3	-13,8	-25,7	-32,5
Europa Este ⁴	-5,6	3,0	4,1	6,6	5,9	5,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-2,0	11,6	0,5

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. FEBRERO 2010

	PIB ¹			Inflación ¹			Saldo público sobre 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	3,7	2,6	7,7	8,9	9,6	-0,7	-0,7	-1,0	8,4	7,9	6,1
Bolivia	3,3	3,5	3,9	1,0	4,9	5,4	n.d.	n.d.	n.d.	0,7	0,9	0,9
Brasil	-0,2	5,3	4,6	4,3	4,6	4,7	3,2	2,5	2,2	-24,3	-46,1	-59,7
Chile	-1,7	4,8	4,7	-1,4	2,7	3,1	-3,5	-1,1	0,0	3,8	2,4	0,2
Colombia	0,1	2,7	3,6	2,0	3,7	3,8	n.d.	n.d.	n.d.	-5,4	-5,6	-6,6
México	-6,8	3,7	3,5	3,6	5,1	3,8	-2,3	-2,7	-2,4	-5,8	-10,0	-15,3
Perú	0,9	4,8	4,8	0,2	2,1	2,5	n.d.	n.d.	n.d.	-0,6	-1,0	-1,9
Venezuela	-2,9	-1,3	1,5	26,9	35,7	32,6	-5,1	-2,0	-2,0	12,4	18,9	18,6
América Latina	-2,3	3,9	3,8	5,6	7,4	6,9	n.d.	n.d.	n.d.	-19,8	-43,6	-69,3
EE.UU.	-2,4	3,1	3,0	-0,3	2,3	2,0	n.d.	n.d.	n.d.	-447,0	-491,0	-537,0
Canadá	-2,5	2,7	3,2	0,3	1,8	2,2	n.d.	n.d.	n.d.	-36,9	-33,5	-22,9

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	8,7	9,8	9,1	-0,7	3,2	3,3	295,3	304,9	320,1
India	7,0	8,0	7,9	10,7	7,1	5,9	-21,0	-23,3	-24,0
Japón	-5,3	1,5	1,5	-1,4	-1,0	-0,3	144,1	181,6	185,1
Corea del Sur	0,2	5,0	4,3	2,8	3,0	3,0	42,7	24,6	18,3
Asia/Pacífico	1,4	5,3	5,1	0,7	2,1	2,3	552,9	555,3	571,7

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-DICIEMBRE 2009

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros
ANDALUCÍA	14.333,9	9,1	-14,7	18.009,1	8,6	-33,9	-3.675,3
ARAGÓN	6.898,0	4,4	-18,7	6.081,0	2,9	-24,1	817,0
ASTURIAS	2.530,0	1,6	-20,6	2.765,9	1,3	-42,2	-236,0
BALEARES	1.186,7	0,7	-21,2	1.317,9	0,6	-29,3	-131,2
COMUNIDAD VALENCIANA	16.474,5	10,4	-14,9	16.199,9	7,8	-29,5	274,6
CANARIAS	1.521,5	1,0	-33,1	3.669,7	1,8	-33,4	-2.148,2
CANTABRIA	1.829,1	1,2	-24,1	1.506,4	0,7	-42,8	322,7
CASTILLA-LA MANCHA	2.898,6	1,8	-6,6	4.622,4	2,2	-30,8	-1.723,8
CASTILLA-LEÓN	9.340,7	5,9	-2,7	7.822,4	3,8	-12,0	1.518,3
CATALUÑA	41.157,5	26,0	-18,2	58.595,2	28,1	-23,1	-17.437,7
CEUTA	0,1	0,0	-94,6	234,1	0,1	-21,0	-234,0
EXTREMADURA	1.162,4	0,7	-5,9	911,4	0,4	-33,7	251,0
GALICIA	13.759,2	8,7	-11,9	12.928,2	6,2	-16,4	831,1
MADRID	19.244,1	12,2	-10,8	49.210,3	23,6	-19,8	-29.966,2
MELILLA	6,8	0,0	-31,1	140,4	0,1	-9,6	-133,6
MURCIA	4.323,2	2,7	-5,4	6.348,6	3,0	-39,0	-2.025,4
NAVARRA	5.450,0	3,4	-14,6	3.562,2	1,7	-28,2	1.887,8
PAÍS VASCO	14.603,1	9,2	-26,6	12.277,6	5,9	-41,1	2.325,4
LA RIOJA	1.149,8	0,7	-8,7	778,1	0,4	-15,5	371,7
SIN DETERMINAR	385,2	0,2	-36,5	1.456,0	0,7	-14,9	-1.070,8
TOTAL	158.254,3	100,0	-15,9	208.436,8	100,0	-26,2	-50.182,5

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

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO-DICIEMBRE 2009

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros	% total	% 09/08	Millones euros
Alimentos	24.890,6	15,7	-7,1	23.046,9	11,1	-11,3	1.843,7
Productos energéticos	7.129,2	4,5	-41,0	33.819,1	16,2	-40,2	-26.689,9
Materias primas	3.091,2	2,0	-14,3	5.940,0	2,8	-40,4	-2.848,8
Semimanufacturas no químicas	17.749,4	11,2	-27,7	14.358,2	6,9	-38,9	3.391,2
Productos químicos	23.040,8	14,6	-8,7	32.192,7	15,4	-8,6	-9.151,9
Bienes de equipo	32.472,2	20,5	-16,2	43.245,0	20,7	-31,2	-10.772,8
Sector automóvil	27.446,7	17,3	-15,1	25.884,5	12,4	-21,6	1.562,2
Bienes de consumo duradero	3.344,3	2,1	-34,8	6.598,9	3,2	-15,0	-3.254,6
Manufacturas de consumo	14.622,0	9,2	-6,5	22.590,9	10,8	-13,6	-7.968,9
Otras mercancías	4.468,0	2,8	8,0	760,7	0,4	-34,7	3.707,3
TOTAL	158.254,3	100,0	-15,9	208.436,8	100,0	-26,2	-50.182,5

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

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

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Mill. euros	% total	% og/o8	Mill. euros	% total	% og/o8	Mill. euros
UNIÓN EUROPEA ⁽¹⁾	109.003,6	68,9	-15,9	121.433,7	58,3	-21,6	-12.430,0
ZONA EURO	89.740,8	56,7	-13,7	99.976,8	48,0	-22,6	-10.236,0
Francia	30.200,7	19,1	-11,7	25.064,4	12,0	-17,4	5.136,3
Bélgica	4.352,8	2,8	-22,5	5.465,2	2,6	-23,1	-1.112,4
Luxemburgo	199,1	0,1	-14,9	242,1	0,1	-44,3	-43,1
Países Bajos	4.731,3	3,0	-19,8	8.922,7	4,3	-15,2	-4.191,4
Alemania	17.570,3	11,1	-11,7	29.915,1	14,4	-25,1	-12.344,8
Italia	12.951,3	8,2	-14,1	14.899,3	7,1	-30,5	-1.948,0
Irlanda	571,3	0,4	-35,9	3.851,5	1,8	-3,5	-3.280,2
Portugal	14.456,4	9,1	-12,6	7.253,4	3,5	-21,3	7.203,0
Austria	1.339,9	0,8	-5,1	1.725,3	0,8	-29,4	-385,4
Finlandia	448,9	0,3	-24,0	1.133,5	0,5	-43,1	-684,7
Grecia	1.764,5	1,1	-23,7	331,9	0,2	-20,9	1.432,6
Eslovenia	371,6	0,2	-14,6	183,1	0,1	-32,3	188,5
Malta	160,4	0,1	35,3	72,7	0,0	14,4	87,7
Chipre	221,3	0,1	-31,2	8,4	0,0	-81,4	212,9
Eslovaquia	401,0	0,3	-15,1	908,0	0,6	-8,4	-507,0
RESTO UE	19.262,8	12,2	-24,6	21.456,8	10,3	-16,4	-2.194,0
Reino Unido	9.984,2	6,3	-24,5	9.754,7	4,7	-23,8	229,5
Dinamarca	879,5	0,6	-37,9	1.776,6	0,9	-13,7	-897,1
Suecia	1.224,6	0,8	-25,4	2.093,6	1,0	-28,6	-868,9
Estonia	65,7	0,0	-37,3	70,8	0,0	57,3	-5,0
Letonia	79,7	0,1	-29,7	89,6	0,1	-66,9	-9,9
Lituania	160,3	0,1	-45,5	198,5	0,1	-51,6	-38,3
Polonia	2.493,7	1,6	-6,9	2.411,6	1,5	-8,7	82,1
República Checa	1.264,6	0,8	-12,5	1.705,0	1,1	-6,5	-440,4
Hungría	745,1	0,5	-30,6	1.597,5	1,0	-3,5	-852,4
Bulgaria	355,2	0,2	19,4	341,9	0,2	22,3	13,4
Rumanía	670,7	0,4	-36,1	788,7	0,4	4,3	-118,0
RESTO EUROPA	10.007,5	6,3	-19,6	12.926,2	6,2	-33,2	-2.918,7
Suiza	2.668,7	1,7	4,9	2.727,4	1,3	-4,0	-58,8
Noruega	800,3	0,5	-19,4	1.738,5	0,8	-11,5	-938,2
Turquía	2.597,3	1,6	-13,1	2.632,7	1,3	-28,2	-35,3
Rusia	1.477,4	0,9	-47,9	4.588,3	2,2	-39,1	-3.110,9
Croacia	192,1	0,1	-33,3	46,9	0,0	-19,0	145,2
AMÉRICA DEL NORTE	6.538,7	4,1	-23,4	9.330,9	4,5	-26,0	-2.792,2
EEUU	5.803,5	3,7	-24,6	8.509,8	4,1	-23,8	-2.706,3
Canadá	735,0	0,5	-13,3	818,9	0,4	-42,9	-83,9
AMÉRICA LATINA	7.551,5	4,8	-16,8	9.416,1	4,5	-33,6	-1.864,6
Argentina	601,5	0,4	-13,5	1.360,8	0,7	-42,9	-759,3
Brasil	1.339,3	0,8	-17,4	2.251,5	1,1	-27,8	-912,2
México	2.453,3	1,6	-11,8	1.884,8	0,9	-43,7	568,5
RESTO DE AMÉRICA	306,7	0,2	15,5	1.428,8	0,7	-1,8	-1.122,1
ASIA	11.270,4	7,1	-7,9	36.480,0	17,5	-30,0	-25.209,6
Japón	1.217,2	0,8	-18,1	3.120,7	1,5	-39,0	-1.903,5
China	1.989,4	1,3	-8,3	14.454,2	6,9	-28,0	-12.464,9
Hong-Kong	520,1	0,3	-8,8	280,3	0,1	-41,7	239,9
Corea del Sur	572,1	0,4	-0,2	1.820,3	0,9	-32,5	-1.248,2
India	796,9	0,5	3,7	1.837,8	0,9	-21,4	-1.040,9
Oriente Medio	3.900,7	2,5	-15,3	7.575,0	3,6	-35,5	-3.674,3
ÁFRICA	9.287,8	5,9	-7,8	16.710,1	8,0	-36,7	-7.422,3
Marruecos	3.081,2	1,9	-15,4	2.380,1	1,1	-15,1	701,1
Argelia	2.089,9	1,3	-1,1	3.786,5	1,8	-41,3	-1.696,6
Nigeria	217,0	0,1	-8,3	2.889,6	1,4	-37,9	-2.672,5
Sudáfrica	552,1	0,3	-14,8	861,9	0,4	-46,3	-309,8
OCEANÍA	949,5	0,6	-21,0	709,8	0,3	-39,9	239,7
SIN DETERMINAR	3.338,6	2,1	-29,8	1,3	0,0	---	3.337,3
TOTAL MUNDIAL	158.254,3	100,0	-15,9	208.436,8	100,0	-26,2	-50.182,5
Pro memoria:							
TOTAL NO UE	49.250,7	31,1	-16,0	87.003,2	41,7	-31,7	-37.752,5
TOTAL NO ZONA EURO	68.513,5	43,3	-18,6	108.460,0	52,0	-29,1	-39.946,5
OCDE	124.696,8	78,8	-15,7	143.671,8	68,9	-22,8	-18.975,0
NAFTA	8.991,8	5,7	-20,6	11.213,5	5,4	-29,7	-2.221,7
MERCOSUR	2.061,4	1,3	-15,9	3.798,9	1,8	-34,8	-1.737,5
OPEP	6.473,2	4,1	-10,1	18.826,8	9,0	-35,9	-12.353,6

(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».



«El deterioro de las condiciones de financiación es otra de las consecuencias»

Grecia en la cuenta de resultados

He encargado a mis alumnos de «Gestión internacional de la empresa» de la Universidad Autónoma de Madrid un ensayo sobre las consecuencias de la situación que está atravesando la economía griega tras el deterioro de sus finanzas públicas. Pretendo, antes que nada, que aprovechen las lecciones que la realidad nos está aportando; siempre lo hace, pero, desde que estalló la crisis financiera en el verano de 2007, esa muy especial clase práctica que aportan los acontecimientos reales es el mejor complemento de las necesarias lecturas convencionales. Ahora les insisto en que es tal la envergadura y significación de esta crisis global que están asistiendo a la modificación de los libros de texto que estudiarán las próximas promociones de estudiantes, particularmente en las áreas de finanzas y política económica. El enunciado del encargo que les hice (no más de dos folios) precisaba que ese análisis sobre los acontecimientos en Grecia tomara como referencia el impacto sobre una empresa española.

La primera manifestación de la crisis griega es, desde luego, la menor capacidad de compra de sus agentes económicos: las Administraciones públicas, en primer lugar, pero también de las empresas y familias. La demanda agregada acusará el impacto del ajuste en ciernes. Es probable que, como consecuencia de esa inhibición de la demanda, los precios bajen, lo que fortalecerá la muy debilitada competitividad de sus empresas. Desde España nos preocupan todos los sectores, pero, en particular, el turístico, en cuya recuperación confiamos para salir de la recesión, y Grecia es una potencia.

El deterioro de las condiciones de financiación es otra de las consecuencias. Ya lo hemos observado en los costes financieros. La percepción de los inversores en los mercados de bonos de dificultades para sanear las finanzas públicas en un plazo razonable actúa elevando los tipos

de interés con los que cotiza la deuda pública, no sólo la griega, sino también la española. Si los Estados pagan más gastos financieros por endeudarse, también lo harán la mayoría de las empresas. Las muy grandes, no necesariamente: en realidad, hemos observado estos días cómo algunas empresas españolas conseguían mejores condiciones de financiación que el propio Reino de España.

Otro resultado visible es sobre el tipo de cambio del euro. La percepción de que en el seno de la eurozona se enfrentan a un problema, tan serio como nuevo, ahuyenta a los inversores en activos denominados en esa moneda. Si existen señales de apoyo público suficiente ocurre lo contrario. Ambos fenómenos los hemos verificado a lo largo de febrero. Una empresa con exportaciones o importaciones fuera de la eurozona acusará el impacto de esos titubeos en la solución del problema. Una puntualización a este respecto: depreciaciones adicionales del euro, si es que tienen lugar, no deberíamos acogerlas con inquietud. Todavía hoy el cambio efectivo del euro sigue apreciado. Frente al dólar sigue cotizando por encima del que regía en el momento de su nacimiento: aquel 1 de enero de 1999, viernes.

Esa puntualización cambiaría no puede, sin embargo, compensar la inquietud asociada al origen del problema: las dificultades de una economía con la que compartimos moneda y política monetaria, entre otras cosas, para convencer a los inversores en bonos de que pagará sus deudas antes o después. Entre las cosas que Grecia no comparte con España está la propia magnitud de la deuda pública, muy inferior en España y, no menos relevante, la transparencia y rigor contable que han llevado a cabo los Gobiernos españoles. Ocasión tendremos en próximos «paseos globales» para ver si ese catálogo puede enriquecerse con lo que la realidad y la imaginación de mis alumnos aporten. Ya les contaré ::

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