



**Empresa Global**

Nº 99 (Septiembre 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**

Yolanda Antón, Miguel Arregui, Sara Baliña, David Cano, Ana Domínguez Viana, Nazareth Estalayo, María Fernández García, Santiago Fernández de Lis, Cristina González Rechea, Pablo Guijarro, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Luis Hernánz, Álvaro Lissón, Verónica López Sabater, Javier López Somoza, Álvaro Martín Enriquez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández.

**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  
*Ex-Présidente 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  
*Profesor de Economía, ESADE Business School*

**DIRECTOR EDITORIAL** José Fraile de Valle

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

**PORTADA** hof12

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González Manzanas y 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**

# Nueva estrategia para la UE

En el año 2000, los Estados miembros de la Unión Europea se conjugaron para convertir la Unión en «la economía del conocimiento más competitiva y dinámica del mundo», plasmando este ambicioso objetivo en la denominada Estrategia de Lisboa. Para ello se dieron un plazo de 10 años, que ahora concluye, con un balance no demasiado positivo. Y eso que, a mitad de camino, el realismo acabó imponiéndose al entusiasmo inicial, llevando a sus autores a centrar la estrategia en los objetivos del crecimiento y del empleo. Sin duda, quienes diseñaron hace una década la Estrategia de Lisboa no contaron con que Europa y el resto del mundo fueran a sucumbir a la peor recesión desde la crisis de 1929. Pero el fracaso de la Estrategia de Lisboa no puede atribuirse sólo al cambio de coyuntura. Es muy probable que, en ausencia de crisis, el resultado no hubiera sido muy distinto ¿Qué es entonces lo que ha fallado? Hay quienes aseguran que los objetivos incorporaban una dosis de optimismo excesiva. Y puede que sea verdad. Pero, junto a ello, el principal problema fue la ausencia de mecanismos de coordinación adecuados que asegurasen el cumplimiento de los objetivos por parte de los Estados miembros.

Este fracaso no ha impedido que la Unión Europea se dote de una nueva estrategia, cuya aprobación ha tenido lugar durante la presidencia española de la Unión en el primer semestre de 2010. Su principal objetivo es propiciar «un crecimiento inteligente, durable e inclusivo». Para ello, han sido definidos siete ejes prioritarios, que prevén, entre otras medidas, la implementación de programas encaminados a mejorar las políticas de investigación y desarrollo y a facilitar su financiación, la difusión de internet de banda ancha y la promoción del uso de las energías renovables. Al igual que la de Lisboa, la Estrategia 2020 también contempla una serie de objetivos cuantitativos, entre los que destacan el incremento de la tasa de empleo de la población en edad de trabajar desde el 69% hasta el 75%, la asignación del 3% del PIB a las actividades de I+D (desde el 2% actual) o la reducción de la tasa de pobreza en un 25% (lo que implicaría sacar de la pobreza a 20 millones de personas de los 80 millones que viven en condiciones precarias).

Sin prejuzgar la coherencia y pertinencia de los objetivos planteados, la Estrategia de 2020 peca probablemente de los mismos defectos que su antecesora, al confiar la consecución de estos objetivos y líneas de acción a la buena voluntad de los Estados miembros. Sin mecanismos adecuados que propicien el cumplimiento de los objetivos por parte de los 27 es muy probable que la Estrategia 2020 se salde con resultados similares a los que ha cosechado la Estrategia de Lisboa. Una cooperación y coordinación política reforzadas entre los Estados miembros es condición indispensable no sólo para asegurar la viabilidad de la estrategia 2020, sino incluso para asegurar la recuperación económica de Europa. La situación de mayor debilidad y fragilidad relativa en la que se encuentra la Unión Europea respecto a otras áreas del mundo, desde luego Estados Unidos y el sudeste asiático, responde, en buena medida, a la falta de una mayor integración política. Si la crisis no sirve para propiciar «más Europa», la viabilidad y continuidad del proyecto europeo, empezando por el mantenimiento de una moneda común, se antoja muy complicada ::

INFORME PAÍS

**Estados Unidos: recuperándose de la crisis**

Tras cuatro cuatrimestres de recesión económica, parece que la economía estadounidense vuelve a crecer. La recuperación, que se espera sea más rápida que en Europa y en Japón, puede brindar oportunidades de negocio a las empresas españolas.

Pag. 4

TEMA DEL MES

**Europa 2020: relanzamiento del crecimiento europeo**

Europa necesita caminar hacia un modelo de crecimiento sostenible basado en la innovación, un alto nivel de empleo de calidad y los máximos niveles de cohesión social y territorial para no perder su posición en la economía mundial. La Estrategia Europa 2020 es el instrumento ideado por la Comisión Europea y los Estados miembros para relanzar su crecimiento.

Pag. 10

OBSERVATORIO EXTERIOR

**El abecé de las finanzas islámicas**

La industria de las finanzas islámicas ha experimentado un espectacular crecimiento a nivel mundial en las últimas tres décadas como resultado de la existencia de cientos de millones de inversores que buscan oportunidades y productos de inversión acordes con sus creencias religiosas definidas según la *sharia* o ley islámica.

Pag. 16

ESTRATEGIA GLOBAL

**Bicicletas inteligentes y otros cachivaches**

MAURO GUILLÉN

Pag. 28



**Adaptando el apoyo financiero oficial a la internacionalización**

En un contexto de restricción crediticia, encarecimiento de la financiación disponible y endurecimiento de las condiciones de cobertura de riesgos, la importancia del apoyo financiero oficial a la internacionalización de las empresas se intensifica con la finalidad de superar los fallos de mercado. En este sentido, la creación del FIEM, la adaptación del seguro de crédito a la exportación y la flexibilización del FONPYME pueden facilitar los procesos de internacionalización de las empresas españolas.

Pag. 20

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

**¿Qué hay que saber sobre las barreras comerciales?**

En las últimas décadas, el desarrollo económico, tecnológico y social ha traído consigo una serie de cambios que han afectado también a las condiciones de juego en el ámbito del comercio internacional. Las empresas exportadoras, para acceder a otros mercados, han de hacer frente a una serie de barreras comerciales cuya superación puede ser más o menos complicada, pero cuyo conocimiento es ciertamente necesario.

Pag. 24

FINANZAS PERSONALES

**Recogida de beneficios**

Tras varios meses caracterizados por una fuerte penalización a los activos de riesgo, el mes de julio fue testigo de un cambio en el patrón de comportamiento en los mercados financieros del área euro.

Pag. 29



RIESGO DE CAMBIO

**Balance y perspectivas**

El mercado de divisas inicia el segundo semestre con unos niveles de inestabilidad muy inferiores a los observados durante la primera parte del ejercicio. La reducción de la presión en el mercado de deuda soberana del área euro y el deterioro de los datos macro en EEUU han permitido una recuperación del euro desde los mínimos observados en junio.

Pag. 32

MERCADOS FINANCIEROS

**Sobre el riesgo de recaída**

DAVID CANO

Pag. 37



ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

**El dilema de Basilea**

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS

Pag. 40



EMERGENTES

**Mercados emergentes en alza**

En un entorno caracterizado por la volatilidad y la aversión al riesgo en los mercados financieros, destaca la favorable evolución de los mercados emergente. Las bases sobre las que descansa el buen comportamiento de los mercados de deuda en los países emergentes están relacionadas con la solidez de sus fundamentos macroeconómicos.

Pag. 35

CUADRO DE MANDO FINANCIERO

**El mercado primario se abre para los agentes españoles**

Varios factores han sido claves para la recuperación de los mercados de deuda en los últimos meses. Uno de ellos ha sido la voluntad explícita por parte de los Gobiernos de acometer planes de consolidación fiscales agresivos y creíbles que permitan revertir la dinámica de crecimiento de la deuda.

Pag. 38

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Ofreciendo productos de calidad y un servicio adecuado, los clientes permanecen fieles a tu marca»

Ya es la cuarta generación de la familia Álvarez Valera la que continúa desarrollando en la actualidad un negocio familiar, Finca La Prudenciada-Artequeso, que tuvo sus orígenes en la agricultura, se complementó posteriormente con ganadería ovina manchega y, a principios de los años ochenta, inició la transformación de la leche de sus ovejas en queso manchego artesano con denominación de origen.

Pag. 41



GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Gestión del cambio y resistencia

Todas las organizaciones han enfrentado en algún momento de su existencia el dilema de cambiar o morir. Asumir el cambio como parte indisoluble de la vida empresarial es el primer paso para la adecuada gestión del mismo.

Pag. 44

EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Pagos sin contacto

Las tarjetas de pago con banda magnética han sido el principal medio de pago electrónico al que hemos tenido acceso los españoles durante décadas, sin que hayamos percibido grandes cambios en su uso cotidiano. Sin embargo, el pago sin contacto podría traer ahora una nueva forma de hacer nuestras compras.

Pag. 46

GESTIÓN EMPRESARIAL

Optimizar el circulante

Una de las principales prioridades de un director financiero debiera ser la alineación de todos los esfuerzos necesarios para conseguir una óptima gestión del capital circulante, aunque, en momentos como el actual, sean otras las piedras que le molestan en el zapato.

Pag. 47

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

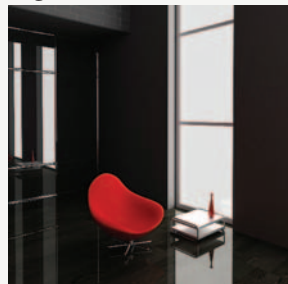
Nace un nuevo derecho societario

Pag. 50

AGENDA

Calendario de eventos (ferias, jornadas, encuentros, etc.) de cualquier zona del mundo en el que interviene España con el fin de promocionar nuestros sectores, productos, marcas, etc.

Pag. 52



ESCAPARATE EDITORIAL

Pag. 53

PANORAMA INTERNACIONAL

Comentario breve de noticias de interés sobre la internacionalización empresarial, la política comercial de cualquier país o los nuevos datos relacionados con la exportación mundial.

Pag. 54

ESPAÑA EN CONTRASTE

El reto de la educación: prioridad

La crisis actual nos está dejando muchas lecciones de cómo afrontar el proceso de recuperación en los próximos años. Su naturaleza hizo imprescindible la aplicación de políticas de demanda agresivas para contrarrestar el impacto de un shock inmobiliario y financiero sin precedentes en nuestra historia económica. Sin embargo, prácticamente agotado el margen de maniobra en materia de estímulos fiscales y monetarios, es el momento de empezar a plantearnos políticas orientadas a mejorar las condiciones de oferta que mitiguen, en caso de repetirse, los efectos sobre el empleo de un ajuste intenso de la actividad.

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

¡Concentración, concentración!

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



PASEO GLOBAL

Tres años después

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 64





# EEUU:

## recuperándose de la crisis

La Administración Obama se ha tenido que enfrentar a la más grave crisis financiera desde la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado. Sin embargo, tras cuatro cuatrimestres de recesión económica, parece que la economía estadounidense vuelve a crecer. La recuperación, que se espera sea más rápida que en Europa y en Japón, puede brindar oportunidades de negocio a las empresas españolas.

Esther Rodríguez Fernández

### LOS PLANES DE ESTÍMULO CLAVES PARA LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESTADOUNIDENSE

La caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008 desencadenó una crisis financiera que contagió a la economía real, que llegó a acumular cuatro trimestres consecutivos de contracción del PIB. Sin embargo, ya en el cuarto trimestre de 2009, la economía de este país entró en una senda positiva de crecimiento gracias a las medidas expansionistas de la Reserva Federal y al Plan de Estímulo Económico. El denominado American Recovery and Reinvestment Act (Ley de Reinversión y Recuperación de Estados Unidos), de 787.000 millones de dólares, incluía rebajas fiscales para las familias y pequeñas empresas, inversiones en infraestructuras y programas sociales, tales como transferencias de efectivo, ampliación de subsidios y ayudas a la compra de primera vivienda (que, posteriormente, se ampliaron a la compra de segunda vivienda). Sin embargo, la debilidad de la recuperación económica hace necesario que la Administración

Obama continúe centrándose durante la segunda mitad de 2010 en el apoyo a la economía y en la aplicación de medidas que contribuyan a evitar la repetición de una crisis. Así, Obama ha propuesto un nuevo paquete de medidas de estímulo que asciende a 150.000 millones de dólares (aproximadamente, un 1% del PIB) y es probable que sea aprobado con algunas modificaciones por el Congreso bajo las normas de presupuesto especial. Para 2011, se espera que la intensidad del apoyo fiscal a la economía se reduzca y que gane importancia una política fiscal restrictiva.

En este contexto, las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional apuntan a un crecimiento del PIB del orden del 3,1% para este año y del 2,6% en 2011. La tasa de crecimiento esperada es más alta para el presente ejercicio de 2010, por el efecto rebote que se espera se produzca tras el crecimiento negativo del pasado año (-3,2%) y, sobre todo, por los planes de estímulo. El posible endurecimiento de la política

**NOMBRE OFICIAL:**  
Estados Unidos de América.



**SUPERFICIE:** 70.280 km<sup>2</sup>.

**CAPITAL:** Washington D. C..

**OTRAS CIUDADES:** Nueva York, Miami, Los Angeles, Dallas, Chicago.

**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** en Norteamérica, entre Canadá y México. Está bañado por los océanos Atlántico y Pacífico.

**CLIMA:** existen todo tipo de climas; ártico en Alaska, continental en la mayoría del territorio, semiárido en Mississippi, árido en Arizona, California y Texas, frío en el norte y tropical en Hawai y Florida.

**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** el territorio estadounidense está dividido en 50 Estados que incluyen las islas de Hawai y Alaska, un distrito (Columbia) y las siguientes áreas dependientes: American Samoa, Baker Island, Guam, Howland Island, Jarvis Island, Johnston Atoll, Kingman Reef, Midway Islands, Navassa Island, Northern Mariana Islands, Palmyra Atoll, Puerto Rico, Virgin Islands y Wake Island. Es el tercer mayor país del mundo, tras Rusia y Canadá.

**ESPERANZA DE VIDA:** 78 años (est. 2007).

**IDIOMAS:** inglés.

**MONEDA:** dólar.

**SISTEMA POLÍTICO:** república parlamentaria.

Fuente: World Factbook.

monetaria en 2011, además de contener las posibles tensiones inflacionistas, frenaría el crecimiento de la economía estadounidense.

#### EL PARO HA ALCANZADO UNA CIFRA RÉCORD DESDE 1980

A pesar de la reciente recuperación económica, el desempleo continúa creciendo. Así, en el mes de junio, se destruyeron 125.000 puestos de trabajo y las cifras de paro han alcanzado máximos desde 1980 (9,5%). Una de las causas por las que la economía estadounidense no crea empleo es el hecho de que la recuperación está teniendo lugar en el sector manufacturero, que, a diferencia del sector de la construcción, es menos intensivo en mano de obra. El paro, junto con el vertido de crudo por la petrolera BP en el golfo de México, que comenzó el 20 de abril, se prolongó hasta mediados del mes de julio y es considerado el mayor desastre ecológico en la historia de EEUU, están dañando

#### Buen comportamiento del sector exterior, pero la apreciación del dólar puede afectarlo

la popularidad de Obama.

En el ámbito internacional, la posición de EEUU está mejorando. Aunque todavía subsisten causas de tensión mundial, el nuevo Gobierno ha recuperado prestigio y autoridad para desarrollar su política exterior con el respaldo internacional conveniente. Así, por ejemplo, se han establecido las bases para la cooperación con Rusia y China.

Las relaciones entre EEUU y la UE también han mejorado, aunque no llegó a celebrarse en mayo la anunciada cumbre entre los líderes europeos y el Presidente de EEUU. Durante el semestre de la presidencia española de turno de la UE, se han suscrito importantes compromisos entre Europa y EEUU: la declaración de Toledo sobre seguridad aérea, la declaración común sobre la manera de combatir el terrorismo, el pacto sobre «cielos abiertos»



en el sector del transporte aéreo y el acuerdo Swift para la transferencia de datos financieros a EEUU en el ámbito de la lucha antiterrorista.

#### EEUU OFRECE UN MARCO MUY ATRACTIVO PARA LAS EMPRESAS

La economía estadounidense se caracteriza por ser competitiva e innovadora. Además, el clima de negocios en la primera economía mundial es muy favorable. Según el *ranking* del Banco Mundial *Doing Business* (*Hacer negocios*), que evalúa a los países en 10 campos, entre otros apertura de negocios, protección de inversores, comercio transfronterizo, registro de propiedad, obtención de crédito y cumplimiento de contratos, EEUU es la cuarta economía de entre 183 países donde es más fácil hacer negocios (España se sitúa en este mismo *ranking* en el puesto 62).

Otro atractivo de este mercado para las empresas españolas es el idioma. Durante los últimos 20 años, la tasa de crecimiento de los hispanos ha sido tal que, actualmente, representan el 14,5% de la población, desplazando a los afroamericanos como segundo grupo más importante. En algunos Estados, como Texas o California, los hispanos representan ya casi un 50% de los ciudadanos. Sin embargo, el uso del español como lengua de comunicación en las relaciones comerciales no debe llevar a error, puesto que la forma de hacer negocios es la estadounidense.

Además de ser miembro de la Organización Mundial del Comercio (OMC), ha firmado numerosos acuerdos bilaterales de libre comercio. Dentro de los acuerdos comerciales multilaterales, cabe señalar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA por sus siglas en inglés) y el Tratado de Libre Comercio Centro América-EEUU-República Dominicana.

El sector exterior estadounidense no ha sido ajeno a la crisis económica y ha tenido un comportamiento similar al del comercio mundial. Tras una caída interanual muy brusca de las exportaciones y las importaciones, que llegaron a caer un 15% y 18,5%, respectivamente, en el año 2009, ambas partidas vuelven a crecer desde finales del pasado año. Cabe destacar que la caída registrada ha sido mayor que la de 2001, tras los atentados del 11-S y el pinchazo de la burbuja de internet. La reciente apreciación del dólar estadounidense en relación con el euro puede afectar a las exportaciones de productos americanos.

#### LAS RELACIONES COMERCIALES HISPANO-ESTADOUNIDENSES

Las exportaciones españolas de bienes hacia el mercado de EEUU se han venido incrementando en los últimos años, obviando el ejercicio 2009, año en el que se ha resentido como consecuencia de la crisis económica. La cuota de mercado de Es-

pañía como proveedor de bienes a EEUU fue del 0,50% en 2009. Según los datos del ICEX, en el período 2000-2008, las exportaciones españolas crecieron a un promedio anual del 2,79%, hasta alcanzar los 7.544 millones de dólares en 2008. En 2009, las exportaciones se redujeron un 23,08%, situándose en los 5.803 millones de dólares, en línea con la reducción de flujos comerciales mundiales.

### Estados Unidos es el primer destinatario de la inversión española directa

Las exportaciones españolas a EEUU se encuentran diversificadas, siendo los principales sectores exportadores los combustibles, aceites minerales y máquinas y, aparatos mecánicos. También destacan el vino y las conservas de aceituna, cuyas exportaciones alcanzaron los 173 y 150 millones de euros, respectivamente, en 2009. Por su parte, las importaciones españolas de productos provenientes de EEUU alcanzaron los 8.509 millones de euros y, a diferencia de las exportaciones, están muy poco diversificadas. Así, tan sólo cuatro capítulos concentran casi el 60% de las importaciones totales, concretamente son los productos farmacéuticos (29,49%), combustibles y aceites minerales (10,79%), máquinas y aparatos mecánicos (10,73%) y aparatos ópticos (8,86%).

La inversión española en EEUU en el período 2006-2008 se incrementó significativamente en línea con el avance de la inversión directa de España en el exterior, gracias al fuerte crecimiento de la economía española y a las ventajas derivadas del tipo de cambio. En 2008 y 2009, los flujos de inversión españoles se redujeron debido a la crisis financiera y a la escasez de financiación. Según los datos del Bureau of Economic Analysis, España es el sexto inversor en el país, situándose por detrás de países como Canadá, Reino Unido, Francia y Bélgica. En 2009,

las empresas españolas invirtieron allí 4.887 millones de euros, lo que supone un 36% de la inversión directa total española en el exterior. En cuanto al grado de diversificación de dicha inversión dirigida al mercado estadounidense, conviene señalar que éste es reducido, concentrándose en servicios financieros (78,18%) y suministros de energía eléctrica, gas, vapor y aire (12,59%). En el año 2008, tuvo también particular relevancia el sector de seguros, reaseguro, fondos de pensiones (20,20% del total de ese año).

EEUU es un mercado prioritario para la política comercial exterior española, por ello el Ministerio de

Industria, Turismo y Comercio lanzó en junio 2008 el plan Made in Spain/by Spain para el horizonte temporal 2008-2010, con la finalidad de potenciar las relaciones bilaterales y apoyar institucional y comercialmente a las empresas españolas en los sectores que reciben más ayudas en los planes de recuperación estadounidense. Los principales objetivos del plan son, por un lado, contribuir a cambiar la percepción de España en EEUU para que ésta sea más acorde con la realidad y, por otro, apoyar la estrategia de penetración de las empresas y los productos de nuestro país en el mercado estadounidense. El plan

#### 15 PRIMEROS CAPÍTULOOS EXPORTADOS A EEUU DESDE ESPAÑA EN 2009

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	Combustibles, aceites mineral.	763.036,91	13,15
84	Máquinas y aparatos mecánicos	675.777,83	11,64
88	Aeronaves; vehículos espaciales	564.860,98	9,73
30	Productos farmacéuticos	521.264,52	8,98
85	Aparatos y material eléctricos	381.439,72	6,57
73	Manuf. de fundic., hier./acero	220.611,55	3,80
89	Barcos y embarcaciones	213.126,40	3,67
20	Conservas verdura o fruta	212.271,42	3,66
29	Productos químicos orgánicos	201.913,13	3,48
22	Bebidas todo tipo (exc. zumos)	193.001,13	3,33
87	Vehículos automóviles; tractor	145.306,69	2,50
15	Grasas, aceite animal o vegetal	126.504,32	2,18
33	Aceites esenciales; perfumer.	96.726,09	1,67
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	92.100,89	1,59
68	Manufacturas de piedra, yeso	89.916,00	1,55
	Subtotal	4.497.857,61	77,50
	Total productos exportados a EEUU	5.803.493,78	100,00

#### 15 PRIMEROS CAPÍTULOOS IMPORTADOS POR ESPAÑA DE EEUU EN 2009

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
30	Productos farmacéuticos	2.509.219,94	29,49
27	Combustibles, aceites mineral.	918.411,27	10,79
84	Máquinas y aparatos mecánicos	912.739,04	10,73
90	Aparatos ópticos, medida, médi.	754.393,51	8,86
85	Aparatos y material eléctricos	532.367,78	6,26
88	Aeronaves; vehículos espaciales	372.462,20	4,38
8	Frutas /frutos, s/ conservar	245.455,93	2,88
38	Otros productos químicos	210.705,90	2,48
29	Productos químicos orgánicos	187.683,33	2,21
87	Vehículos automóviles; tractor	185.915,46	2,18
12	Semillas oleagi.; plantas indu.	152.649,91	1,79
39	Mat. Plásticas; sus manufactu.	127.608,19	1,50
48	Papel, cartón; sus manufactura	88.955,10	1,05
3	Pescados, crustáceos, moluscos	73.214,21	0,86
26	Minerales, escorias y cenizas	69.785,59	0,82
	Subtotal	7.341.567,36	86,27
	Total productos importados de EEUU	8.509.814,49	100,00

Fuente: DATACOMEX y elaboración propia.

## «RATING» RIESGO-PAÍS

### EUROMONEY

	mar-10	sep-09	Var. (1)
EEUU	82,29	87,06	-4,77
España	76,48	81,74	-5,26
Noruega (máx.)	94,05	98,14	4,09
Zimbabwe (mín)	6,00	6,70	-0,70

(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: Zimbabwe (5,49)

## «RATING» DEUDA SOBERANA

### MOODY'S

JULIO 2010

	Largo plazo	Corto plazo
EEUU	Aaa	P-1
España	Aaa	P-1

### S. & P.

JULIO 2010

	Largo plazo	Corto plazo
EEUU	AAA	A-1+
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

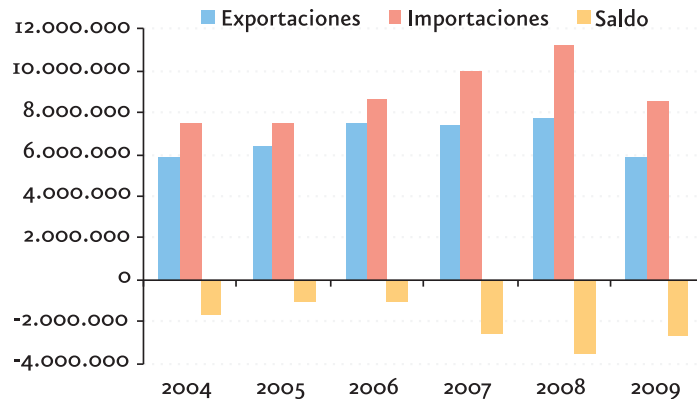
AAA, AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C, "NR": not publicly rated



Turbinas de energía eólica, Tracy, California, EEUU

## Balanza comercial hispano-estadounidense

(Miles de euros)



Fuente: DATACOMEX y elaboración propia.

comprende más de 50 acciones anuales en torno a cuatro ejes: promoción de la tecnología española (infraestructuras de transporte, medio ambiente, independencia energética, tecnologías de la información y comunicación aplicadas a la sanidad y a la educación), demanda de servicios y contenidos en español, gastronomía (con el objetivo de destacar los valores de calidad, innovación y vanguardia) y moda española en la gama alta del mercado.

Sin duda alguna, EEUU es un destino atractivo para las empresas españolas. En primer lugar, es un mercado razonablemente homogéneo y sin excesivas restricciones. En segundo lugar, destacan su tamaño, más de 300 millones de habitantes, y su poder adquisitivo, representa el 42% del consumo mundial del mercado de bienes, con una renta disponible per cápita de, aproximadamente, 32.000 dólares. El gran tamaño del mercado estadounidense hace difícil enumerar todos los nichos de mercado que ofrecen oportunidades de negocio. Sin embargo, una empresa española con un buen plan de *marketing* y visión de futuro, que tenga un producto de calidad y competitivo, podrá encontrar su nicho de mercado, independientemente del sector en el que desarrolle su actividad.

La mencionada dimensión del mercado y la diversidad cultural existente hace que EEUU sea una prioridad para el sector editorial de nuestro país, no en vano es la cuarta potencia del mundo en dicho sector. EEUU es el segundo importador de editoriales españolas. Cabe señalar que la industria editorial española ha sido elegida por primera vez la principal protagonista del Global Market Forum, reconocido programa de eventos de la Book Expo America, la feria del libro más importante celebrada en EEUU.

Por otra parte, el hecho de que EEUU sea el segundo comprador de frutas y hortalizas del mundo, junto con el reciente incremento de la demanda de productos orgánicos, también hacen del sector agroalimentario estadounidense uno de los más atractivos para las empresas españolas, en el que, sin duda, podrán identificar interesantes oportunidades de negocio. No obstante, las empresas que se decidan a exportar sus productos a este mercado, no pueden obviar las necesidades de adaptación de dichos productos, pues éstos se deben someter no sólo a los requisitos generales de importación, sino también a la regulación específica del Departamento de Agricultura estadounidense. En este sentido,



es necesario destacar que las exigencias de etiquetado son muy estrictas.

Al hacer referencia a los sectores prioritarios o con potencial para generar oportunidades para las empresas extranjeras, no se puede dejar de comentar el plan de estímulo. Un elevado porcentaje de las medidas incluidas en este plan (el 60%) se centran en proyectos de educación, reforma del sistema sanitario, infraestructuras -incluidas las ferroviarias, se van a desarrollar 11 corredores de alta velocidad- y energías renovables. Asimismo, los proyectos en el área medioambiental se ven reforzados por el American Clean Energy and Security Act (Ley de Energía Limpia y Seguridad), que recoge el desarrollo de un mercado de compraventa de derechos de emisión, junto con la reforma de muchos de los estándares de contaminación y promoción de energías limpias. Ciertamente, las empresas españolas, líderes mundiales en el desarrollo de estas fuentes energéticas, pueden encontrar oportunidades múltiples en este campo.

### Existe un amplio abanico de oportunidades dado el tamaño del mercado

El sector público y de defensa puede ser interesante para las empresas españolas, a pesar del Buy American Act, que obliga a adquirir bienes y servicios estadounidenses excepto en el caso de que el precio ofertado por el proveedor doméstico sea excesivo o dicha compra sea contraria al interés público. El Acuerdo de Compras Públicas de la Organización Mundial del Comercio permite a España participar en licitaciones tanto de entidades federales como subfederales. Además, España ha suscrito con EEUU un Convenio sobre Cooperación Industrial para la Defensa, que permite realizar contrataciones con el Departamento de Defensa estadounidense ::

### LA REFORMA DEL SECTOR FINANCIERO

Además de los paquetes de estímulo fiscal, destacan otras reformas llevadas a cabo por la Administración Obama, en concreto, la reforma del sector financiero, que dibuja los nuevos límites de actuación de los mercados financieros. A diferencia de la reforma sanitaria (aprobada en marzo de este año y que permitirá que 45 millones de estadounidenses tengan acceso a una atención médica integral y gratuita), la reforma de la regulación financiera cuenta con el respaldo de cerca de tres quintas partes del electorado, según las encuestas de opinión.

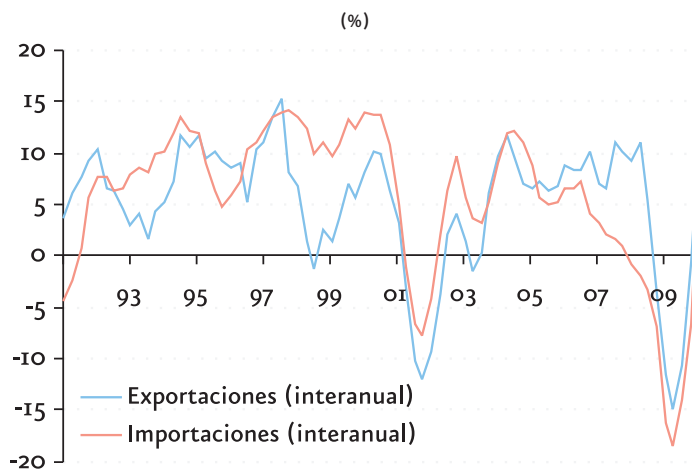
La recién aprobada Ley de la Reforma Financiera recoge, entre otras medidas,

la prohibición de que los bancos arriesguen operaciones comerciales por cuenta propia, la obligatoriedad de que las entidades bancarias informen a los supervisores de las actividades que lleven a cabo en el mercado de derivados y la limitación al 3% de las inversiones de los bancos en los fondos de alto riesgo y en los fondos de capital-riesgo. La ley también establece medidas de protección de los consumidores. La reforma dará más poderes a la SEC (Securities and Exchange Comisión, cuya misión es proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores) y a la Comisión de Fondos de Materias Primas.



Bolsa de Nueva York.

### Flujos comerciales en EEUU



Fuente: Ecowin y elaboración propia.

# Europa 2020: relanzamiento del crecimiento europeo

La crisis económica y financiera ha afectado especialmente a la Unión Europea reduciendo su nivel de crecimiento. Europa necesita renovarse y caminar hacia un modelo de crecimiento sostenible basado en la innovación, en un alto nivel de empleo de calidad y en los máximos niveles de cohesión social y territorial para no perder su posición en la economía mundial. La Estrategia Europa 2020 es el instrumento ideado por la Comisión Europea y los Estados miembros para relanzar su crecimiento.

*Cristina González Rechea*



*Sede del Parlamento Europeo en Estrasburgo.*

## OBJETIVOS DE LA AGENDA DE LISBOA

Indicadores (%)	Objetivos	Situación 2004	
		Grado de consecución España	Grado de consecución UE
Tasa empleo total (s/población activa)	70	87,29	90,43
Gasto en I+D sobre PIB	3	36,67	60,00
Emisiones de gas	Reducción del 1% anual de las emisiones respecto a 1990 durante las dos primeras décadas del siglo XXI	--	--
Población con estudios secundarios	85	72,71	90,24

Nota: sobre base 100 = 1999.

Fuente: elaboración propia a partir de Análisis Local, n° VI/2005, «La renovada agenda de Lisboa y la reforma de la política de cohesión».

En el año 2000, la Unión Europea aprobaba la Estrategia de Lisboa, un conjunto de directrices orientadas a fortalecer el empleo y la competitividad en Europa, con el objetivo de crear, antes del año 2010, la economía más competitiva y dinámica del mundo y alcanzar el pleno empleo. Para ello se establecieron una serie de actuaciones en diferentes ámbitos (empleo, innovación e investigación, reformas económicas, cohesión social y medio ambiente) y se definieron una serie de objetivos cuantificados, entre los que destacaban los siguientes: el 70% de la población activa estará empleada en el año 2010, el gasto en I+D alcanzará el 3% del PIB en 2010 y se reducirá en un 1% anual, hasta 2010, las emisiones de gas respecto al año 1990.

Unos años después, en 2004, a medio plazo de su horizonte de ejecución, se realizó una evaluación de los resultados intermedios alcanzados, observando que no se había avanzado lo esperado en la consecución de los objetivos previstos en relación con el crecimiento, la productividad y el empleo. En el caso español, el grado de consecución quedaba aún más lejos que el nivel de la media UE-25 especialmente en aspectos como el gasto en I+D+i o en educación (véase «Objetivos de la Agenda de Lisboa»).

### La Estrategia Europa 2020 propone tres pilares de trabajo: conocimiento e innovación, sostenibilidad ambiental, fomento del empleo y cohesión

En ese momento se revisó la estrategia dando lugar a la Estrategia de Lisboa Renovada. Ésta se orientó no tanto hacia la materialización de los objetivos, sino hacia la realización de acciones, concentrándose los esfuerzos en políticas de estabilidad presupuestaria y políticas de fomento del conocimiento e innovación.

La irrupción de la actual crisis económica y financiera ha deteriorado aún más los indicadores sobre empleo y competitividad en Europa, alejándolos de las



metas establecidas para 2010 y reduciendo el potencial de crecimiento de la economía europea. El PIB de la UE ha caído un 4% en el año 2009, casi el 10% de la población activa está en paro y se han agudizado las debilidades estructurales de la economía europea.

Salir de la actual crisis y recuperar la senda de crecimiento de años precedentes es una prioridad para la Unión. Enfrentarse todos juntos a esta coyuntura económica actual y encarrilar la recuperación de una forma coordinada es mucho más fácil y productivo que hacerlo de forma individual. Por ello, la UE apuesta por trabajar en grupo en pos de recuperar el crecimiento perdido, acercarnos a nuestros principales socios comerciales, como EEUU o Japón, y hacer frente a la nueva competencia proveniente de países emergentes como China o India.

Esto significa reforzar la Estrategia de Lisboa y crear un nuevo modelo de crecimiento basado, aun más si cabe, en un mayor protagonismo de la innovación, las TIC, las energías renovables, o la eficiencia energética, entre otras. Por ello, en el Consejo europeo de junio de este año 2010, se ha aprobado la nueva estrategia de crecimiento para Europa denominada Europa 2020, cuyo objetivo es convertir la economía europea en una economía sostenible, basada en la innovación y la incorporación de las nuevas tecnologías al conjunto de los procesos productivos y en crear un espacio en el que sus ciudadanos disfruten de altos niveles de empleo y cohesión social y territorial.

## PRIORIDADES Y OBJETIVOS DE LA NUEVA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO EUROPA 2020

Para conseguir estas metas, la Estrategia Europa 2020, siguiendo la estela de Lisboa, propone tres pilares de trabajo, basados en el conocimiento y la innovación, en la sostenibilidad ambiental y en el fomento del empleo y la cohesión (véase cuadro «Prioridades y objetivos de la nueva estrategia de crecimiento europea»).

Y todo ello para alcanzar, en el horizonte 2020, los siguientes objetivos interrelacionados entre sí:

- El 75% de la población de la Unión Europea entre 20 y 64 años debería estar empleada.
- El 3% del PIB se invierte en I+D.
- Se alcanza el objetivo 20/20/20 en materia de clima y energía:
  - 20% de reducción del consumo de energía frente al consumo tendencial que se alcanzaría en 2020 (eficiencia).
  - 20% de renovables sobre la demanda energética final.
  - 20% de reducción de emisiones respecto a los niveles de 1990.
- El porcentaje de abandono escolar es inferior al 10%. Al menos, un 40% de la generación más joven cuenta con estudios superiores completos.
- El riesgo de pobreza en la UE amenaza a 20 millones de persona menos.

La consecución de estos objetivos se une a la necesidad de trabajar a favor del saneamiento presupues-

tario de los Estados miembros (EEMM), de la reforma del sistema financiero, de la estabilidad monetaria y del fortalecimiento de la coordinación de las políticas económicas de los Estados. Las acciones encaminadas a actuar en estos ámbitos se enmarcarían dentro de un cuarto pilar o prioridad de la estrategia, que tendría como objetivo la estabilidad macroeconómica y crear las bases para el crecimiento a largo plazo.

Para conseguir alcanzar estos objetivos, la estrategia introduce siete iniciativas que han de aplicarse tanto a nivel comunitario como nacional y que se detallan en el cuadro «Iniciativas contempladas en la estrategia 2020»:

- *Iniciativa 1*: unión por la innovación. Iniciativa que persigue facilitar el acceso a la financiación a empresas y ciudadanos para desarrollar acciones de innovación e investigación.
- *Iniciativa 2*: juventud en movimiento, destinada a mejorar los resultados de los sistemas educativos y a orientar la mano de obra hacia las cualificaciones y necesidades demandadas por el mercado de trabajo.
- *Iniciativa 3*: una agenda digital para Europa, que fomente la introducción de internet en la vida diaria de las empresas y los ciudadanos.
- *Iniciativa 4*: una Europa que utilice eficazmente los recursos,

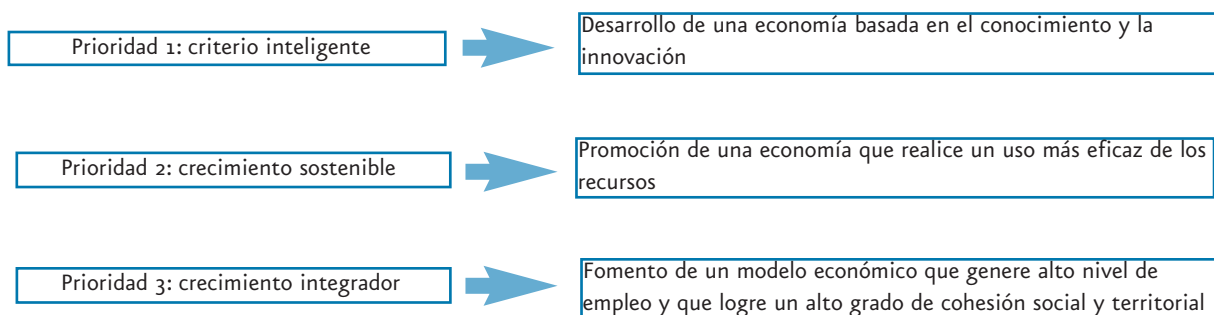
apoyando un modelo de crecimiento más eficiente desde el punto de vista energético y en el que haya una mayor utilización de las fuentes de energía renovables.

- *Iniciativa 5*: una política industrial para la era de la mundialización, en la que se mejore el entorno empresarial y se cree el marco regulatorio y normativo que permita a la industria europea competir a nivel global.
- *Iniciativa 6*: agenda de nuevas cualificaciones y empleos, con la finalidad de crear mercados laborales más dinámicos y fomentar el desarrollo de capacidades en los trabajadores y su movilidad dentro de la Unión.
- *Iniciativa 7*: plataforma europea contra la pobreza, de forma que se garantice que los beneficios del crecimiento económico lleguen a todos los ciudadanos y, de esa forma, se reduzca el número de europeos que están en la pobreza y sufren la exclusión social.

## BUSCANDO UNA ESTRATEGIA DE SALIDA DE LA CRISIS

La Comisión Europea establece que el logro de los objetivos contemplados en la estrategia 2020 sólo será posible si, por un lado, hay un compromiso entre todos los actores (UE, EEMM, agencias nacionales, regiones, empresarios, ciudadanos, sociedad civil, etc.) para relanzar la senda de crecimiento en Europa y trabajar conjuntamente y, por otro

### PRIORIDADES Y OBJETIVOS DE LA NUEVA ESTRATEGIA EUROPA 2020



Fuente: comunicación de la Comisión Europea, COM (2010) 2020: «Europa 2020: una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador». Bruselas 3.3.2010

## INICIATIVAS CONTEMPLADAS EN LA ESTRATEGIA 2020

### Unión por la innovación

Objetivo: fortalecer la política de I+D+i de la UE

Acciones UE:

- Completar el espacio europeo de investigación
- Mejorar las condiciones generales que favorezcan la innovación en las empresas (patente comunitaria, etc.)
- Poner en marcha cooperaciones de innovación europea entre UE y EEMM
- Reforzar los vínculos entre educación, empresa, investigación e innovación

Acciones EEMM:

- Reformar sus sistemas de I+D+i
- Crear una base de innovadores y emprendedores
- Dar prioridad a los gastos en conocimiento

### Una Europa que utilice eficazmente los recursos

Objetivo: utilización eficaz de los recursos y reducción de las emisiones y promover la seguridad energética

Acciones UE:

- Movilizar los instrumentos financieros de la UE
- Reforzar un marco para el uso de instrumentos basados en el mercado (fiscalidad de la energía, ayudas estatales, etc.)
- Completar el mercado interno de la energía y aplicar el Plan de Tecnologías Estratégicas
- Mejorar las redes europeas de energía, incluyendo la promoción de proyectos de redes inteligentes e interconexiones
- Revisar y adaptar el Plan de Eficiencia Energética

Acciones EEMM:

- Eliminar las subvenciones que producen un deterioro medioambiental
- Desarrollar infraestructuras de transporte y energía inteligentes
- Poner en funcionamiento instrumentos de mercado para adaptar producción y consumo
- Centrarse en la dimensión urbana del transporte
- Utilizar las normas de construcción, impuestos u otros instrumentos para incentivar la reducción del consumo de energía

### Juventud en movimiento

Objetivo: reforzar los resultados y el atractivo internacional de las instituciones de enseñanza superior europeas

Acciones UE:

- Integrar e incrementar programas de la UE relativos a la movilidad, universidad e investigación
- Creación de programas de movilidad de jóvenes profesionales
- Promover el reconocimiento del aprendizaje no formal e informal
- Lanzar un marco de empleo para los jóvenes que promueva su acceso al mercado laboral mediante prácticas, aprendizaje, etc.

Acciones EEMM:

- Garantizar una inversión eficaz en los sistemas educativos y de formación
- Acciones encaminadas a reducir el abandono escolar
- Mejorar la entrada de los jóvenes en el mercado de trabajo mediante una acción integrada que incluya orientación y prácticas

### Una agenda digital para Europa

Objetivo: lograr beneficios económicos y sociales a través de la creación de un mercado único digital y banda ancha en 2013

Acciones UE:

- Establecer un marco jurídico estable que estimule las inversiones en infraestructura digital de alta velocidad
- Crear un mercado único de contenidos y servicios en línea seguro y sin fronteras, impulso a las licencias multiterritoriales
- Promover el acceso a internet y su utilización por los ciudadanos europeos: alfabetización digital

Acciones EEMM:

- Elaborar estrategias para una internet de alta velocidad
- Promover el despliegue y uso de servicios en línea modernos

### Una agenda para nuevas cualificaciones y empleos

Objetivo: crear las condiciones para mejorar los mercados laborales

Acciones UE:

- Adaptar el marco regulativo a las nuevas modalidades de trabajo y a los riesgos de higiene y seguridad laboral
- Facilitar y promover la movilidad laboral en la UE y adaptar mejor la oferta a la demanda laboral
- Reforzar la capacidad de los interlocutores sociales
- Impulsar el marco estratégico de cooperación en educación y formación: aprendizaje permanente y reforzar el atractivo de la educación y la formación profesional
- Asegurar que las cualificaciones de los ciudadanos son reconocidas en toda la UE

Acciones EEMM:

- Ejecutar planes nacionales de flexibilidad para reducir la segmentación del mercado laboral
- Revisar la eficiencia de los sistemas impositivos de forma que hagan atractivo el trabajo

### INICIATIVAS CONTEMPLADAS EN LA ESTRATEGIA 2020 (CONTINUACIÓN)

- Promover el equilibrio entre la vida laboral y familiar y políticas de envejecimiento activo
- Dar un impulso a la aplicación del marco europeo de cualificaciones
- Garantizar y reconocer las competencias profesionales adquiridas en otro EEMM

#### Plataforma europea contra la pobreza

SObjetivo: garantizar la cohesión económica, social y territorial

Acciones UE:

- Crear programas de promoción de la innovación social para los más vulnerables, facilitando formación y oportunidades de empleo
- Evaluar la adecuación y viabilidad de los sistemas de protección social y de pensiones y analizar formas de facilitar un mejor acceso a los sistemas sanitarios

Acciones EEMM:

- Promover la responsabilidad colectiva e individual compartida en la lucha contra la pobreza
- Definir y aplicar medidas adaptadas a las circunstancias específicas de grupos que presentan riesgos particulares
- Universalizar los sistemas de seguridad social y pensiones para asegurar el apoyo a las rentas más bajas

#### Una política industrial para la era de la mundialización

Objetivo: promover la competitividad de la industria y del sector servicios y ayudarlas a aprovechar las oportunidades de la globalización y de la economía verde

Acciones UE:

- Establecer una política industrial moderna que cree una base para una industria fuerte, competitiva y diversificada
- Mejorar el entorno empresarial para las pymes, reduciendo los trámites administrativos y facilitando el acceso a la financiación
- Promover tecnologías que reduzcan el uso de los recursos
- Promover la internacionalización de las pymes
- Reestructuración de los sectores en crisis hacia actividades con futuro
- Garantizar que las redes de transporte y logística permitan a la empresa tener un acceso al mercado único
- Reforzar la competitividad del sector turístico
- Promoción de la responsabilidad social de las empresas

Acciones EEMM:

- Mejorar el entorno empresarial especialmente de las pymes
- Protección de la propiedad intelectual
- Reducir los trámites administrativos de las empresas

lado, si este crecimiento va acompañado de una política de estabilidad presupuestaria y financiera, un saneamiento adecuado de las cuentas públicas y una coordinación reforzada de las políticas económicas de los Estados miembros. Sólo en ese caso será posible crear las bases para un crecimiento sostenido y saludable a largo plazo y conseguir una salida de la crisis creíble, ya que ello permitiría contar con los recursos adecuados y suficientes para la implementación de las medidas, evitar las tensiones sobre la moneda única y orientar las medidas de política económica y fiscal en la misma dirección hacia acciones que favorezcan el crecimiento.

Vencer estos retos requiere establecer actuaciones en materia de:

- Eliminación de las trabas que limitan el mercado único reforzando el acceso de las pymes mediante una serie de políticas que fomenten la

innovación, el respeto a las patentes, el impulso de la agenda de legislación inteligente o la reducción de los trámites administrativos.

#### La implementación de las medidas e iniciativas contempladas en la estrategia se realizará a dos niveles: uno europeo y otro nacional

- Impulso a la política de cohesión económica, social y territorial a través de la movilización de recursos financieros de entidades públicas y privadas, la creación de instrumentos innovadores en cooperación con otros organismos, como el BEI, la mejor adecuación de los fondos a los objetivos de Europa 2020 (orientarlos hacia inversiones en I+D+i, hacia proyectos de redes transfronterizas, diseños de tecnologías verdes) o la creación de un mercado eficaz de capital riesgo.
- Refuerzo de la política exterior y comercial para acceder a nuevos

mercados para la industria europea y crear sinergias con economías emergentes a través de la conclusión de acuerdos multilaterales y bilaterales o iniciativas de apertura comercial para sectores con futuro.

- Reestablecimiento de un sistema financiero estable y sólido que provea de fondos suficientes a la economía real, promoviendo la transparencia, fortaleciendo la gobernanza y reforzando la normativa cautelar, de contabilidad y protección de los consumidores.
- Saneamiento de las finanzas públicas con el objetivo de alcanzar las metas establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (reducir el déficit a menos del 3% del PIB en 2013). Ello implica establecer prioridades y dar prioridad a programas que fomentan el crecimiento y la competitividad (acciones de I+D+i, de inversión en redes y tecnologías limpias).

- Coordinación de las políticas económicas de los EEMM, especialmente en la zona euro, para evitar que posibles amenazas futuras desestabilicen el crecimiento de la UE.

### IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA EUROPA 2020

Debido a la gran interdependencia existente entre las economías que conforman la UE (las reformas realizadas en un EEMM afectan a sus vecinos), la implementación de medidas e iniciativas contempladas en la estrategia se realizará a dos niveles: uno europeo y otro nacional.

Para que ello sea posible, y trabajar en aras de conseguir los objetivos contemplados en cada una de las iniciativas, es necesario que los Estados miembros pongan en marcha una serie de acciones de carácter nacional que les permitan trabajar en esa dirección. Dada las diferencias en los niveles de desarrollo, cada Estado miembro adaptará la estrategia a su situación particular. Ello se materializará en la concreción de una serie de programas nacionales de reforma diferenciados, ajustados al nivel de desarrollo específico del país y que recogerán aspectos no sólo de política fiscal, sino también de índole macroeconómica, relacionados con la competitividad y el empleo. Éstos se han de presentar a la Comisión y a los otros Estados miembros el último trimestre del año 2010.

A escala europea, se dispone de multitud de elementos para desarrollar la estrategia, como son la existencia del mercado único, la presencia de ayudas financieras a la empresa, la política energética, programas de apoyo a la innovación (programa marco), programas educativos o de política de competencia, entre otros. En los próximos meses, la Comisión Europea trabajará en el desarrollo de medidas concretas y específicas a nivel europeo que está previsto sean aprobadas en el último trimestre de este año 2010.

Adicionalmente, la Comisión Europea será la encargada de velar por la consecución de los objetivos y, en ese sentido, definirá las directrices de actuación, revisará los avances de los Estados miembros y emitirá informes periódicos sobre la evolución de la estrategia 2020 a nivel nacional. En este proceso de revisión y vigilancia, si lo considera pertinente, la Comisión dirigirá recomendaciones políticas a los Estados si éstos se alejan de los objetivos establecidos. Estas recomendaciones pueden, en algún caso, adoptar la forma de dictámenes sobre el cumplimiento del programa de estabilidad y convergencia o recomendaciones temáticas relativas al empleo u otros asuntos como innovación, políticas empresariales, energía, etc.

En definitiva, la estrategia 2020 definirá del crecimiento de la UE y marcará las pautas del nuevo modelo productivo hacia el que tiene que ir la UE en los próximos años para ser una de las economías más competitivas y productivas a nivel mundial. La situación de

### OBJETIVOS DE LA ESTRATEGIA 2020 Y SITUACIÓN DE PARTIDA

Indicadores (%)	Objetivos		Situación de partida	
	Objetivo 2010	Objetivo 2020	España	UE-27
Tasa empleo total (s/población activa)	70	75	59,8 <sup>1</sup>	64,6 <sup>1</sup>
Gasto en I+D sobre PIB	3	3	1,35 <sup>2</sup>	1,9 <sup>2</sup>
Reducción del consumo de energía frente al consumo tendencial que se alcanzaría en 2020	--	20	n.d	n.d
Utilización de energías renovables sobre demanda energética final	--	20	10,7 <sup>2</sup>	10,3 <sup>2</sup>
Reducción emisiones CO <sub>2</sub> <sup>3</sup>	Reducción del 1% anual de las emisiones respecto a 1990 durante las dos primeras décadas del siglo XXI	A nivel global de UE-27 reducción 20%. Objetivos nacionales sobre reducción de emisiones respecto a niveles 2005 en los sectores que no forman parte del mercado europeo de emisiones (transporte, vivienda, residuos, agricultura). Para el caso español la reducción debería ser del 10%	España emite un 42% más que en 1990 (142,3) pero un 4,2% menos que en 2005	El conjunto de la UE-27 emite un 12% menos que en 1990 (88,7) y un 6,9% menos que en 2005
% población con estudios superiores	--	40	28 <sup>4</sup>	24 <sup>4</sup>
% población con estudios secundarios	85	--	64 <sup>4</sup>	79 <sup>4</sup>
Tasa abandono escolar	--	10	31 <sup>2</sup>	14,9 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Datos 2009; <sup>2</sup> Datos 2008; <sup>3</sup> Calculado sobre base 100 = año 1990; <sup>4</sup> El 20% es a nivel conjunto europeo, pero no individualmente. En el caso de España, el objetivo coincide con el de la Unión.

Fuente: elaboración propia a partir la comunicación de la Comisión Europea «Europa 2020, una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador». Bruselas 3.3.2010 COM (2010) 2020, Eurostat y OCDE y «Effort Sharing Decision» DG Environment [http://ec.europa.eu/environment/climat/effort\\_sharing/overview.htm](http://ec.europa.eu/environment/climat/effort_sharing/overview.htm).

partida es la que se presenta en la tabla «Objetivos de la Estrategia 2020 y situación de partida».

Los EEMM han de trabajar para potenciar estos sectores de futuro esforzándose en llevar a cabo actuaciones en I+D+i, políticas de formación y educativas, reformas laborales, eficiencia energética, cohesión social y territorial o fomento de servicios digitales para la empresa y el ciudadano, entre otras, y anticipar las acciones adecuadas en estos ámbitos para facilitar el tránsito hacia este nuevo modelo de crecimiento.

En el caso español, para conseguir los objetivos establecidos en el año 2020, habría que trabajar especialmente en aspectos en los que España se encuentra en una situación de partida peor con respecto a la media europea. Sería necesario mejorar la inversión en I+D+i, fomentar el desarrollo tecnológico y la incorporación de las TIC a la actividad económica y vida ciudadana, mejorar la calidad de la enseñanza e incorporar incentivos a la juventud para reducir el abandono escolar, promover el desarrollo de procesos productivos más limpios y sostenibles, crear estímulos al ahorro energético o mejorar la entrada en el mercado laboral de jóvenes y parados de larga duración. De esta forma, podríamos orientar nuestro crecimiento hacia una economía sostenible, inteligente e integradora tal como propone la Estrategia Europa 2020 y crear una base económica más intensiva en tecnología e innovación, que contribuirá a diversificar y aumentar las oportunidades de empleo ::

# El abecé de las finanzas islámicas

A pesar de no tener aún presencia en nuestro país, la industria de las finanzas islámicas ha experimentado un espectacular crecimiento a nivel mundial en las últimas tres décadas como resultado de la existencia de cientos de millones de inversores que buscan oportunidades y productos de inversión acordes con sus creencias religiosas definidas según la *sharia* o ley islámica. Su tamaño se aproxima al billón de dólares en el 2010 y los expertos estiman que, en los próximos cinco años, podría quintuplicarse. Es nuestro propósito en este observatorio compartir las nociones que tenemos sobre este importante y creciente fenómeno.

Verónica López Sabater



## ¿QUÉ SON LAS FINANZAS ISLÁMICAS?

La industria de las finanzas islámicas nació en la década de los sesenta de la mano de Ahmad Elnaggar, fundador del Mit Ghamr Savings Bank, en Egipto en el año 1963, quien cautivó a líderes políticos, sociales y económicos del golfo Pérsico y de Malasia, convenciéndoles de que la *riba*, algo así como el pago y cobro de tipo de interés, se encuentra explícitamente prohibido en el Corán (es, por tanto, *haram*). Y, si un musulmán quiere vivir libre de *riba*, debe buscar formas de operar comercialmente que la eviten. Ahmad Elnaggar generó,

por tanto, la conciencia de esta necesidad, a la vez que mostró la existencia de alternativas modernas, factibles y autorizadas (*halal*) a la *riba*, como es el concepto de «participación en los beneficios» (*profit-sharing*).

Las finanzas islámicas cumplen con la ley islámica o *sharia*, siendo dos de sus principales características, en contraposición con la banca tradicional, la prohibición de, por un lado, aplicar el ya señalado tipo de interés (tanto darlo como recibirlo) y, por otro, invertir o financiar industrias *haram* como las del alcohol, las armas, la pornografía, el juego (*qimar*) y la industria por-



cina. Siempre que sea posible, ha de evitarse asimismo el *gharar*, esto es, la asunción excesiva de riesgos o las situaciones que conlleven mucha incertidumbre.

Las finanzas islámicas se basan en el uso productivo del dinero para beneficio de la comunidad -no pudiéndose considerar el dinero un bien en sí mismo- y en la obligación de que todas las operaciones se encuentren respaldadas por activos, lo cual dificulta el desarrollo de productos derivados.

### UNA INDUSTRIA EN FASE EXPANSIVA

Se estima que las entidades financieras islámicas, incluyendo las no bancarias, como la industria de los seguros (*takaful*), gestionan más de 800.000 millones de dólares, según datos del Islamic Development Bank. Asimismo, los expertos prevén que, en un horizonte de cinco años, gestionarán cerca del 50% de los ahorros de los más de 1.200 millones de musulmanes en el mundo.

Los populares *sukuk* o bonos islámicos, que se encuentran, por definición, respaldados por activos físicos, a diferencia de otras actividades de las finanzas islámicas, son un claro puente de unión entre los inversores convencionales y esta industria; éstos son ofrecidos por compañías que desean atraer capitales islámicos o por compañías que, por su obligación de cumplir con la *sharia*, no pueden emitir bonos convencionales. Los *sukuk* han sido adquiridos por inversores e instituciones islámicas que buscan productos *halal* de rentabilidad fija y por inversores no islámicos que buscan nuevos tipos de activos. Asimismo, los *sukuk* han conseguido competir directamente con los bonos convencionales y son la cara más conocida de las finanzas islámicas en los mercados internacionales. Tanto es así que el propio Estado de Texas en EEUU y el de Sajonia en Alemania han emitido deuda en *sukuk*. En el Reino Unido, el Tesoro se encuentra estudiando la redacción



Edificio Sultán Abdul Samad, Kuala Lumpur, Malasia.

de la normativa que regirá el tratamiento fiscal de los *sukuk* y de los productos de seguros (*takaful*) con el objeto de convertir al país en un mercado de referencia para inversores islámicos.

### Se estima que las entidades financieras islámicas gestionan más de 800.000 millones de dólares

Sin embargo, los *sukuk* han sufrido en los últimos meses importantes problemas de credibilidad motivados por la crisis de deuda de Dubai del pasado mes de noviembre. Además, un par de años antes, Sheikh Taqi Usmani, uno de los top 10 *sharia scholars* (certificadores de la condición *halal* de los productos), afirmó públicamente que el 85% de los *sukuk* emitidos por los países del golfo Pérsico no cumplían con los requisitos establecidos en el Corán.

La diversidad de opiniones emitidas por los *sharia scholars*, derivadas de sus diferentes interpretaciones del Corán, junto con el carácter vinculante de las mis-

### LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (MUAMALAT) MÁS COMUNES

- *Bai salam*. Pago anticipado de productos o servicios que aún no existen. Por lo general, ninguna venta puede realizarse a menos que los bienes existan en el momento del contrato, de modo que *bai salam* es una excepción a la regla. Deben quedar definidos los productos sujetos a compraventa, las fechas de entrega o de realización del servicio, no estando permitido el uso del oro o la plata para este tipo de transacciones.
- *Bai muajjal*. Pago aplazado o posterior a la contratación; financiación con devoluciones diferidas en un plazo de tiempo determinado.
- *Muraba*. Operación de compraventa en la que se indica el importe de la venta, así como la ganancia. Técnicamente, es un contrato de venta en el que el vendedor/financiador (entidad financiera) indica su coste y su ganancia.
- *Mudarabah*. El banco provee de financiamiento a los emprendedores, quienes comparten el beneficio de su actividad. La inversión proviene sólo del banco.
- *Musharakah*. El banco provee de financiamiento a los emprendedores, quienes también contribuyen con capital, de modo que los beneficios de la actividad se comparten entre el banco y el emprendedor. A diferencia de *mudarabah*, la inversión proviene de todos los socios (banco y emprendedor).
- *Ijarah*. *Leasing*.
- *Istisna*. El comprador solicita al vendedor que cree un producto, el cual es entonces vendido al comprador a un precio determinado. *Istisna* permite a las partes contratar la venta de algo que no existe aun en el momento del acuerdo.
- *Takaful*. Industria de los seguros basada en el mutualismo. La relación tradicional asegurador-asegurado no cumple con la *sharia*, dado que se basa en el intercambio de incertidumbre. Asimismo, las inversiones que hacen las compañías aseguradoras tradicionales no suelen cumplir con la *sharia*.

Fuente: Instituto Halal y «An Introduction to Islamic Finance» (2002).

## FINANZAS ISLÁMICAS: MERCADOS

Mercado incipiente	Instituciones financieras no bancarias, seguros, grandes fortunas, productos de banca minorista	+* Instituciones financieras islámicas	+* Fondos de inversión	+* Mercado de capitales
<b>FASE I</b>	<b>FASE II</b>	<b>FASE III</b>	<b>FASE IV</b>	<b>FASE V</b>
Azerbaiján China Hong Kong Filipinas Singapur Uzbekistán	Omán Argelia Siria Líbano Alemania EEUU Albania Kazajstán Sri Lanka	Brunei Indonesia Marruecos Turquía Túnez Qatar Palestina Bangladesh Sudáfrica Rusia Reino Unido	Kuwait EAU Arabia Saudita Egipto Jordania Pakistán Irán Sudán	Malasia Bahrein

\* En las fases de desarrollo correspondientes (III, IV y V) se añaden nuevas instituciones/productos financieros (fondos, bancos, etc.) en nuevos mercados/países.  
Fuente: *Islamic Finance & Mechanisms* (2005).

## FINANZAS ISLÁMICAS: PRODUCTOS

1970	1980	1990	2000 +*
Banca comercial	Banca comercial Project finance y créditos sindicados	Banca comercial Project finance y créditos sindicados Equity Sukuk Gestión de fondos de inversión	Banca comercial Project finance y créditos sindicados Equity Sukuk Gestión de fondos de inversión Modelos variados de sukuk Activos alternativos estructurados

\* A partir del año 2000 se añaden nuevas instituciones/productos financieros (fondos, bancos, etc.) en nuevos mercados/países.  
Fuente: *Islamic Finance & Mechanisms* (2005).

mas, son importantes obstáculos al crecimiento, estandarización e innovación de productos financieros islámicos, como veremos más adelante.

### PRESENTE Y FUTURO DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS

Existen en la actualidad más de 300 bancos islámicos y firmas de inversión a nivel mundial, concentradas aún en países islámicos. Sin embargo, la combinación de una

creciente demanda de productos financieros *halal* por parte de la población musulmana en países occidentales, el cada vez mayor interés de los inversores islámicos de diversificar geográficamente sus carteras y la competencia entre mercados por atraer inversiones están provocando que entidades financieras convencionales en países occidentales se encuentren cada día más interesadas en entrar en el mercado de los productos financie-

ros islámicos. Los retos de esta estrategia son muchos, principalmente de carácter regulatorio.

Hasta bien entrados los años noventa del pasado siglo, la mayoría de los esfuerzos por sistematizar y regular las finanzas islámicas fueron esporádicos y puntuales. No había entonces estándares globales, los mercados secundarios eran limitados y la integración con los sistemas financieros convencionales muy modesta. Ha habido, no obs-



Vista de El Cairo, Egipto.

tante, importantes avances desde las constituciones en 1991 y 2003 respectivamente, de dos instituciones: la Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), con sede en Bahrein, y el Islamic Financial Services Board (IFSB), con sede en Kuala Lumpur (Malasia), que trabajan mano a mano con el BIS, el FMI, el Banco Mundial y con banqueros centrales para que las finanzas islámicas consigan estar integradas en el sistema financiero global.

### Únicamente Malasia y Pakistán, hasta la fecha, cuentan con regulación en materia de gobierno corporativo adecuado a la industria de las finanzas islámicas

La estandarización de productos es una difícil tarea en el marco de la industria financiera islámica, dado que existen diferentes interpretaciones de la ley islámica por parte de los *sharia scholars* encargados de otorgar la certificación correspondiente a los productos y servicios financieros desde los consejos de administración de las enti-

dades financieras que dirigen. A ello se une la falta de agilidad en el proceso de innovación financiera, provocada por la necesidad de cumplir con la señalada certificación en un contexto de «escasez» de *sharia scholars* reconocidos para realizar esta labor. Como descubre Murat Ünal, del IE Business School, en su tesis *The Small World of Islamic Finance*, los top 10 *sharia scholars* actúan de consejeros en el 67% de tales puestos existentes en la industria de las finanzas islámicas (aproximadamente, un total de 1.054) y los top seis en más del 31% de dichos puestos. Es obvio que existen potenciales conflictos de interés, además de importantes conflictos de agenda que repercuten en la práctica imposibilidad de atender de forma adecuada las necesidades de tan enorme número de entidades financieras, distribuidas además por todo el mundo. En este sentido, cabe señalar que únicamente Malasia y Pakistán, hasta la fecha, cuentan con regulación en materia de gobierno corporativo adecuado a la industria de las finanzas islámicas, imponiendo, por ejemplo, restricciones al número

máximo de directorios en los que un mismo *sharia scholar* puede atender.

Tras la crisis financiera internacional, son fundamentalmente tres los retos que la industria de las finanzas islámicas debe resolver para encarar con mayor fortaleza su crecimiento, para lo cual será crucial el papel que desempeñen los dos principales mercados islámicos (Malasia y los países del golfo Pérsico, liderados por Bahrein): i) el retorno de la liquidez a los mercados, ii) la necesidad de atraer profesionales especializados a esta industria emergente y iii) el establecimiento de *benchmarks* en la industria, que aún se caracteriza por ser poco transparente y un tanto discrecional en la valoración y certificación de productos. Ejemplo de ello es el hecho habitual de que los inversores del Golfo consideren que la interpretación malaya de la ley islámica sea excesivamente flexible. Por todo lo anterior, el desarrollo de regulación y el establecimiento de estándares internacionales son dos pilares fundamentales para que esta industria aún emergente se consolide y, si cabe, se generalice en los próximos años ::

# Adaptando el apoyo financiero oficial a la internacionalización

En un contexto de restricción crediticia, encarecimiento de la financiación disponible y endurecimiento de las condiciones de cobertura de riesgos, la importancia del apoyo financiero oficial a la internacionalización de las empresas se intensifica con la finalidad de superar los fallos de mercado. Los instrumentos de apoyo público han de adaptarse a las nuevas circunstancias y las empresas deben conocer su existencia para beneficiarse de la ayuda destinada tanto a facilitar el acceso a financiación como a cubrir los riesgos. En este sentido, la creación del FIEM, la adaptación del seguro de crédito a la exportación y la flexibilización del FONPYME pueden facilitar los procesos de internacionalización de las empresas españolas.

Ana Domínguez Viana



## PENALIZACIÓN DE LOS FLUJOS COMERCIALES POR LAS RESTRICCIONES FINANCIERAS

Las necesidades de adaptación y ajuste a unas condiciones o circunstancias en muchos aspectos adversas han sido una realidad que ha acompañado de un tiempo a esta parte a los distintos agentes económicos, tanto públicos como privados. No han sido pocas las tensiones y obstáculos que se han tenido que superar, pero, en situaciones así, la capacidad de generación de esquemas

de trabajo novedosos, de replantearse modelos asumidos, de intentar buscar nuevos equilibrios, o desequilibrios menos desestabilizadores, de descubrir cómo hacer más con menos o de pensar más globalmente también debe aumentar.

La crisis económica-financiera internacional ha generado importantes limitaciones en términos de liquidez y accesibilidad al crédito, así como un incremento de la aversión al riesgo, por parte de los agentes econó-

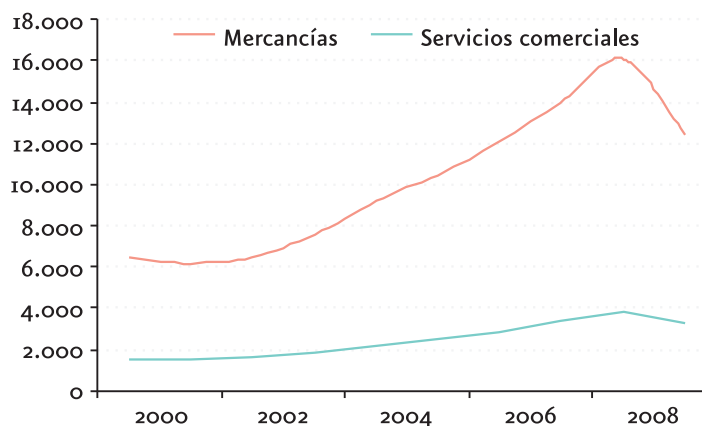
micos. Las empresas han encontrado importantes restricciones financieras, además de enfrentarse a mayores costes de financiación, para poder desarrollar su actividad tanto en el mercado doméstico como en el exterior. Los flujos de comercio internacional sufrieron un recorte, en términos de volumen, en torno al 13% en 2009<sup>1</sup> (mayor en términos de valor, que fue del 23%, debido en buena medida a la reducción de los precios del petróleo y otras *commodities*), suponiendo la primera caída en 27 años y la más intensa después de la Segunda Guerra Mundial.

### Flexibilización de la operativa del FONPYME, pasando a ser potestativa la cofinanciación entre el fondo y COFIDES

Hay que tener en cuenta que la mayoría de las operaciones comerciales internacionales son financiadas tanto para hacer frente a las necesidades de liquidez de las partes intervinientes (influidas también por el mayor tiempo de ejecución de esas operaciones respecto a las domésticas) como para su cobertura de riesgos (mayor complejidad e incertidumbre ligadas a las transacciones internacionales). En un contexto de restricciones crediticias, el endurecimiento de las condiciones de financiación genera un impacto mayor en el comercio internacional que en las actividades domésticas, como se concluye en el Boletín Económico del Banco de España del pasado mes de marzo. En él se señala que, en la actual crisis, se ha producido una importante caída de las exportaciones respecto al PIB en la mayoría de las regiones del mundo, y uno de los factores explicativos que se apuntan sería precisamente el «colapso de la financiación al comercio internacional». Ésta se habría reducido de forma muy notable, como así lo ava-

## Exportaciones mundiales

(Miles de millones de dólares; precios corrientes)



Fuente: elaboración a partir de OMC.

lan, por ejemplo, encuestas realizadas por la Cámara de Comercio Internacional o por el Fondo Monetario Internacional y la Bankers Association for Finance and Trade, en las que se constata una restricción de la financiación ofrecida por las entidades bancarias. Asimismo, en el análisis de otras crisis, como la asiática de finales de los noventa, también se ha comprobado que las restricciones de financiación al comercio han incidido en la caída de las transacciones comerciales.

El impacto de las restricciones financieras y del encarecimiento del crédito, derivados de la crisis, también ha sido ciertamente negativo para las inversiones en el exterior. En este sentido, los flujos mundiales de salida de inversión extranjera directa (IED) se redujeron un 42,9% en 2009 respecto al año anterior, cuando, entre 2007 y 2008, ya se habían reducido un 14,9% (según el informe de inversión mundial de UNCTAD, 2010). En el caso de España, el año pasado, la IED emitida había caído un 58% respecto a la de 2008 (según datos del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio o MITYC).

La disponibilidad de recursos financieros por parte de las empresas es clave para promover su salida al exterior y consolidar su posición internacional. No hay que olvidar que una de las principales barreras a la internacionalización de las empresas, principalmente las de menor tamaño, viene dada, como así lo indica la OCDE, por la capacidad financiera. Y, ante una coyuntura de crisis, esta barrera se hace todavía más patente.

En este contexto, el apoyo financiero público a los procesos de internacionalización empresarial desempeña un papel destacado para superar las limitaciones impuestas por los mercados. Así, por una parte, facilita el acceso a recursos financieros y, por otra, ofrece una cobertura adecuada de los riesgos que han dejado de ser asumidos por los agentes económicos privados. Se trata, en última instancia, de suministrar el apoyo necesario para la recuperación de la actividad empresarial. Y ello también pasa por la realización de ajustes en los instrumentos financieros de apoyo existentes. En este sentido, en lo que va de año, se han producido algunas

<sup>1</sup> En 2003-2007, habían crecido a una tasa promedio anual del 8% y, en 2008, al 3%. No obstante, ya da síntomas de recuperación y, así, en el primer trimestre de 2010, el valor del comercio mundial de mercancías se incrementó, en términos interanuales, en torno al 25%.

novedades relacionadas con el sistema de apoyo financiero público a la internacionalización, introducidas por la Ley 11/2010, de 28 de junio, de reforma del sistema de apoyo financiero a la internacionalización de la empresa española y por la modificación del Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, que regula las actividades y el funcionamiento del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEEX) y del Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME). El objetivo de este artículo es precisamente comentar el alcance de las novedades.

### MODIFICACIÓN DEL FAD Y DEL SEGURO DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN

La necesidad de proponer una modificación del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD), empleado por el Estado español para financiar, con carácter concesional, ventas exteriores de bienes y servicios españoles, ya estaba contemplada en la disposición transitoria primera de la Ley 38/2006, de 7 de diciembre, Reguladora de la Gestión de Deuda Externa. La reforma del FAD viene justificada por la necesidad de adaptación a los marcos jurídicos internacionales y a las necesidades cambiantes de la economía española y de las empresas de nuestro país y, sobre todo, para dar una respuesta a la dualidad que presenta el FAD en cuanto a sus objetivos, pues, por una parte, busca apoyar y favorecer la internacionalización de la empresa española y, por otro lado, se destina a proporcionar ayuda oficial al desarrollo en el marco de la política española de cooperación al desarrollo.

Dicha reforma del FAD y, por ende, del sistema de apoyo financiero a la internacionalización de la empresa española, ha llegado con la aprobación, el pasado 28 de junio, de la Ley 11/2010. Esta nueva ley incorpora la crea-

ción del Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM), mediante el que el MITyC canalizará el apoyo a los procesos de internacionalización empresarial, mientras otro fondo específico, cuya gestión corresponderá al Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación, irá destinado a la ayuda oficial al desarrollo.

El FIEM contará con una dotación de recursos establecida en la ley de presupuestos generales del estado a través del presupuesto del MITyC; así como también recibirá los recursos derivados de las devoluciones o cesiones onerosas de créditos y préstamos otorgados con cargo al propio fondo y los recursos procedentes de intereses y comisiones cobrados por la financiación.

### El FIEM sustituye la parte del FAD destinada al apoyo a la internacionalización empresarial

En la aplicación de los recursos del FIEM (vía préstamos y créditos), se prestará especial atención a la promoción de la internacionalización, tanto a través de exportaciones como de inversiones directas en el exterior, de las pymes españolas. Los principales destinatarios-beneficiarios de dichos recursos serán: Estados, Administraciones públicas, instituciones públicas extranjeras, empresas y agrupaciones de empresas públicas y privadas extranjeras de países desarrollados y en vías de desarrollo. (Véase cuadro «Principales características del FIEM».)

Antes de finalizar el año, el Gobierno ha de aprobar el desarrollo reglamentario del FIEM, que fijará los esquemas posibles de combinación del fondo con otras fórmulas de financiación, las condiciones financieras de los créditos, la financiación de los gastos locales y otras condiciones de las operaciones financiadas con cargo al FIEM.

#### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FIEM

Entidad gestora	• Secretaría de Estado de Comercio, perteneciente al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.
Entidad financiadora	• Instituto de Crédito Oficial (ICO).
Operaciones y proyectos financiables	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los considerados «de interés especial para la estrategia de internacionalización de la economía española» y las asistencias técnicas asociadas. Es decir, aquellos proyectos que:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Impulsen la internacionalización de las pequeñas y medianas empresas españolas.</li> <li>- Supongan la inversión directa o venta al exterior de bienes y servicios de origen y producción españoles en un porcentaje significativo de la financiación.</li> <li>- Incurran en las circunstancias que justifiquen ese interés.</li> </ul> </li> <li>• Servicios de consultorías y asistencia técnica también considerados «de interés especial para la estrategia de internacionalización de nuestra economía» y que supongan la realización de estudios de prefactibilidad, factibilidad y viabilidad, así como aquellos ligados a la modernización regional, sectorial o institucional (de carácter económico), en mercados o países de especial interés para las empresas españolas.</li> </ul>
Operaciones y proyectos no financiables	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exportaciones de material de defensa, paramilitar y policial para ser usado por fuerzas de seguridad o policiales, ejércitos o equipos antiterroristas.</li> <li>• Reducción de los trámites para la utilización del FROB.</li> </ul>
Tipo de apoyo financiero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos, créditos y líneas de crédito, en las condiciones determinadas reglamentariamente, respetando lo dispuesto en el Consenso de la OCDE.</li> <li>• Posibilidad de obtener financiación no reembolsable bajo circunstancias especiales establecidas reglamentariamente.</li> </ul>
Beneficiarios	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estados, Administraciones públicas locales, provinciales y regionales extranjeras, instituciones públicas extranjeras, empresas, agrupaciones y consorcios de empresas públicas y privadas extranjeras de países desarrollados y en vías de desarrollo.</li> <li>• Excepcionalmente, los organismos internacionales, siendo necesario que la contribución a los mismos tenga un marcado interés comercial y que el organismo garantice la financiación no reembolsable.</li> <li>• Exclusión de financiación reembolsable: países pobres altamente endeudados, salvo situaciones excepcionales que requieren autorización expresa del Consejo de Ministros.</li> </ul>

Fuente: texto de la Ley 11/2010, de Reforma del Sistema de Apoyo Financiero a la Internacionalización de la Empresa Española.

Junto con la creación del FIEM, la Ley 11/2010 contempla, asimismo, la adaptación del seguro de crédito a la exportación. Esto con la finalidad de garantizar la coherencia de dicho seguro con la sostenibilidad de la deuda, para que sea mínimo el posible impacto en la generación de deuda de los países destinatarios de las exportaciones que reciben apoyo oficial mediante el seguro de crédito gestionado por CESCE (por cuenta del Estado). Así, cada operación será analizada respecto al grado de endeudamiento del país de destino de las exportaciones. En el caso de países pobres altamente endeudados, sólo se prevé el aseguramiento de exportaciones a medio y largo plazo con garantía soberana y por cuenta del Estado si, a propuesta del MITyC, así lo autoriza la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos.

#### **FLEXIBILIZACIÓN DEL FONPYME**

La operativa del FONPYME, gestionado por la Compañía de Financiación del Desarrollo (COFI-

#### **FONPYME-FONDO PARA OPERACIONES DE INVERSIÓN EN EL EXTERIOR DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

- Entidad gestora: COFIDES
- Tipo de proyectos elegibles: promovidos por pymes en el exterior en los que exista algún tipo de interés español
- Tipo de apoyo financiero: participaciones en capital en el capital de la sociedad del proyecto o de una sociedad vehículo e instrumentos de cuasi capital
- Países elegibles: todos (excepto España)
- Importe de financiación: entre 0,25 y cuatro millones de euros
- Dotación del fondo en 2009: 45 millones de euros

Fuente: MITyC y COFIDES.

DES), también ha sido objeto de revisión al haberse aprobado el Real Decreto 862/2010, de 2 de julio, que modifica el artículo 8, apartado 1, del Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, que regula las actividades y el funcionamiento del FIEX y el FONPYME. Y es que las pymes apenas han utilizado el 20% de los recursos de este último fondo, debido en buena medida a la exigencia de cofinanciación entre el FONPYME y COFIDES (con un umbral mínimo del 25% de cofinanciación de COFIDES) para aquellos proyectos realizados en países emergentes o en vías de desarrollo (países elegibles

para COFIDES). Esto limitaba la capacidad del fondo para ejercer su cometido: el apoyo oficial a la internacionalización. Por ello, con el RD 862/2010, se establece que la cofinanciación entre FONPYME y COFIDES será potestativa, pudiendo el primero asumir la financiación de proyectos en países en los que opera la segunda (desaparición del umbral mínimo de cofinanciación de COFIDES) y cumpliéndose además que el fondo participará en las empresas constituidas en el extranjero bajo un esquema de cofinanciación con la empresa promotora de la inversión en el exterior ::



# ¿Qué hay que saber sobre las barreras comerciales?



En las últimas décadas, el desarrollo económico, tecnológico y social ha traído consigo una serie de cambios -asociados al desarrollo de nuevas tecnologías, al surgimiento de nuevos actores o a la creciente preocupación por la seguridad, entre otros- que han afectado también a las condiciones de juego en el ámbito del comercio internacional. Las empresas exportadoras, para acceder a otros mercados, han de hacer frente a una serie de barreras comerciales cuya superación puede ser más o menos complicada, pero cuyo conocimiento es ciertamente necesario.

*Nazareth Estalayo*

## ¿QUÉ ES UNA BARRERA COMERCIAL?

Ofrecer una definición de barrera comercial no es sencillo, de hecho no existe una definición única. Según una sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, es «toda reglamentación comercial de un Estado susceptible de obstaculizar directa o indirectamente, real o potencialmente, el comercio». Las dos condiciones fundamentales para que exista una barrera comercial son (i) que sea una medida oficial (estatal o de cualquier

Administración regional, local o paraestatal) y (ii) que comporte efectos restrictivos sobre el comercio, es decir, que exista un trato discriminatorio por parte de algún agente que intervenga en el proceso de homologación o certificación de los bienes o servicios afectados por dicha barrera.

El objetivo principal del establecimiento de barreras al comercio internacional es impedir la importación de ciertas mercancías, ya sea para equilibrar la balanza co-



mercantil del país, para proteger la producción nacional o para incrementar los intercambios comerciales entre un grupo determinado de países.

### ¿QUÉ TIPOS DE BARRERAS EXISTEN EN EL COMERCIO INTERNACIONAL?

- 1) Barreras arancelarias: se refieren a los impuestos (aranceles) a satisfacer en aduanas por parte de los importadores y exportadores por la entrada o salida de mercancías en el país. En esta categoría se pueden incluir:
  - Derechos de aduana: cargas (fiscales) que gravan los productos importados en el momento de su puesta en libre práctica.
  - Tasas de efecto equivalente a los derechos de aduanas: cargas que gravan las mercancías a su paso por la frontera cuando no constituyan un derecho de aduana propiamente dicho.
  - Imposiciones de naturaleza fiscal: gravan directa o indirectamente las mercancías.
- 2) Barreras no arancelarias: hacen referencia a la legislación, las regulaciones, las políticas o las prácticas comerciales de un país que restringen el acceso de los productos procedentes del exterior. Incluyen tanto normas legales como procedimientos administrativos no basados

en medidas explícitas, establecidos por instituciones y Gobiernos. Entre éstas, podemos encontrar:

- Contingentes o techos: son restricciones cuantitativas que imponen limitaciones, totales o parciales, a las importaciones o exportaciones.
- Medidas de efecto equivalente a las restricciones cuantitativas: abarcan todas las formas de intervención del Estado que limitan directa o indirectamente los intercambios comerciales. Las más importantes hacen referencia a los sistemas N + C + H (normalización, certificación y homologación), cuyos efectos restrictivos derivan de la obligación que tienen las empresas extranjeras de adaptar sus productos, mediante procesos de homologación y/o certificación, a las condiciones técnicas y de calidad vigentes en el mercado de importación.
- Controles para la puesta en libre práctica, en la frontera, de las mercancías: su finalidad es verificar la conformidad de las mercancías con las reglas y reglamentos nacionales.
- Ayudas concedidas por los Estados a sus empresas nacionales: como subvenciones, financia-

ción preferente, exoneraciones fiscales, ciertas ventajas en especie, etc.

- Monopolios nacionales.  
Una barrera comercial puede derivarse tanto de disposiciones nacionales obligatorias como de aquellas otras que, aunque seguidas por numerosas empresas, no son vinculantes por no emanar de las autoridades públicas, pero que, sin embargo, en la práctica son impuestas por el Estado. En el primer caso, sería necesaria una homologación y, en el segundo, una certificación.

**El objetivo principal de las barreras al comercio exterior es limitar la importación de ciertas mercancías**

### ¿CUÁLES SON LAS CAUSAS DE LA EXISTENCIA DE BARRERAS COMERCIALES?

Hay dos razones principales que justifican la existencia de las barreras. En primer lugar, las diferencias históricas respecto a los requisitos considerados necesarios para proteger la seguridad, la salud y el medio ambiente y, en segundo lugar, las diferencias históricas en el desarrollo de las normas técnicas y de los diferentes procedimientos que se han de seguir para la realización de ensayos técnicos, certificaciones y homologaciones.



## FACILITACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

### Nº DOCUMENTOS

Menor número		Mayor número	
Francia	2	Camboya	11
Estonia	3	Namibia	11
Rep. Corea	3	Mauritania	11
Panamá	3	Angola	11
Canadá	3	Malawi	11
Micronesia	3	Burkina Faso	11
Singapur	4	Rep. Congo	11
Hong Kong	4	Kazajstán	11
Finlandia	4	Afganistán	12
EAU	4	Fiji	13

### TIEMPO (DÍAS)

Más rápidos		Más lentos	
Singapur	5	Rep. Centroafricana	54
Estonia	5	Niger	59
Dinamarca	5	Kirguistán	63
Hong Kong	6	Angola	65
Países Bajos	6	Uzbekistán	71
EEUU	6	Afganistán	74
Luxemburgo	6	Chad	75
Noruega	7	Tayikistán	82
Alemania	7	Kazajstán	89
Chipre	7	Irak	102

### COSTE (DÓLARES POR CONTENEDOR)

Más baratos		Más caros	
Malasia	450	Uzbekistán	3.100
Singapur	456	Tayikistán	3.150
China	500	Uganda	3.190
Finlandia	540	Ruanda	3.275
EAU	593	Zimbawe	3.280
Letonia	600	Afganistán	3.350
Pakistán	611	Niger	3.545
Hong Kong	625	Irak	3.900
Tailandia	625	Rep. Centroafricana	5.491
Brunei	630	Chad	5.497

Fuente: Doing Business 2010.

Por otra parte, hay barreras comerciales que son más fáciles de suprimir y otras que perviven tenazmente, debido, fundamentalmente, a dos razones:

- Proteccionismo a causa de intereses particulares o sectoriales: en este caso, son los propios sectores empresariales los que presionan a la Administración de su país para conseguir un cierto proteccionismo.
- Protección a causa de una estrategia industrial: muchos gobiernos utilizan políticas proteccionistas para defender aquellas industrias nacionales que atraviesan dificultades o que son consideradas de interés estratégico para el país.

### ¿CUÁLES SON LOS COSTES?

La existencia de barreras comerciales repercute importantes costes para los diferentes agentes del mercado. Así, las Administraciones públicas tienen que soportar los costes de múltiples pruebas e intentos de trámites de certificación/homologación, además de aquéllos aparejados al mantenimiento de servicios de inspección y control y de las infraestructuras necesarias

## FACILITACIÓN DE LAS IMPORTACIONES

### Nº DOCUMENTOS

Menor número		Mayor número	
Francia	2	Uzbekistán	11
Dinamarca	3	Burkina Faso	11
Suecia	3	Afganistán	11
Rep. Corea	3	Rep. Congo	12
Tailandia	3	Fiji	13
Singapur	4	Rusia	13
Hong Kong	4	Eritrea	13
Estonia	4	Kazajstán	13
Noruega	4	Azerbaiyán	14
Panamá	4	Rep. Centroafricana	17

### TIEMPO (DÍAS)

Más rápidos		Más lentos	
Singapur	3	Venezuela	71
Hong Kong	5	Burundi	71
Estonia	5	Kirguistán	72
Dinamarca	5	Zimbawe	73
Chipre	5	Kazajstán	76
EEUU	5	Afganistán	77
Suecia	6	Tayikistán	83
Países Bajos	6	Uzbekistán	92
Luxemburgo	6	Chad	100
Noruega	7	Irak	101

### COSTE (DÓLARES POR CONTENEDOR)

Más baratos		Más caros	
Singapur	439	Niger	3.545
Malasia	450	Burkina Faso	3.830
China	545	Irak	3.900
Santo Tomé y Príncipe	577	Burundi	4.285
EAU	579	Tayikistán	4.550
Hong Kong	583	Uzbekistán	4.600
Israel	605	Ruanda	5.070
Finlandia	620	Zimbawe	5.101
Fiji	630	Rep. Centroafricana	5.554
Qatar	657	Chad	6.150

para llevar a cabo los procedimientos burocráticos. Por su parte, las empresas han de dedicar mayores recursos a actividades de investigación y desarrollo y, en ocasiones, pueden verificar pérdidas de eficiencia en sus procesos productivos derivadas, precisamente, de las necesidades de adaptación de sus productos a los distintos requisitos de los mercados internacionales. Asimismo, las empresas tienen unos mayores costes de almacenamiento, de mantenimiento de existencias y de distribución. Por último, las barreras comerciales también afectan a consumidores y usuarios, en el sentido de que pueden soportar mayores precios de los bienes y servicios disponibles en el mercado doméstico y otras desventajas, ligadas al efecto de un nivel de competitividad empresarial en dicho mercado más limitado que el que habría si no existiesen tales barreras.

### ¿CÓMO SUPERAR LAS BARRERAS?

Toda empresa que quiera introducir sus productos en un nuevo mercado, ha de tomar una serie de medidas para superar o hacer frente a las barreras existentes:

- 1) Informarse de la normativa aplicable. En este sentido, conviene señalar que una de las principales dificultades a las que ha de enfrentarse una empresa es, precisamente, la falta de información sobre la reglamentación, normativa técnica, organismos que intervienen en el proceso de homologación/certificación, procedimientos que se han de seguir, etc. Por ello, lo primero que hay que hacer es informarse, para lo cual la empresa debe recurrir a los organismos nacionales de promoción del comercio exterior, asociaciones sectoriales empresariales, organismos de normalización y certificación e, incluso, consultar a otras empresas que ya cuenten con experiencia en la introducción de sus productos en el mercado en cuestión.
- 2) Estudiar en profundidad los aspectos técnicos y normativos. Comprender perfectamente los requisitos técnicos para adaptar los productos a los mismos, así como conocer bien los procesos administrativos

que afectarán a los procesos de certificación y homologación. Hay que tener en cuenta que a veces hay una interpretación diferente de la norma, de forma que, para solventar estas dificultades, lo óptimo es encargar al organismo regulador unas prepruebas. Otra acción en la que conviene estar acertado es en la elección de los organismos que intervendrán en el proceso, siendo aconsejable que estén acreditados.

**Toda empresa que desee introducir sus productos en un nuevo mercado, ha de tomar una serie de medidas para hacer frente a las barreras existentes**

- 3) Evaluar el proceso de adaptación en términos de tiempo y coste. Los procesos de homologación y certificación hay que iniciarlos con la antelación suficiente para no perder la oportunidad de estar presente en los mercados objetivo en el momento oportuno. Además, es recomendable estudiar si la inversión necesaria para adaptar el producto es rentable para

la empresa, teniendo en cuenta los ingresos que espera obtener con su comercialización en el mercado de destino.

- 4) Elegir adecuadamente los organismos que intervienen en los procesos de certificación, homologación y otros necesarios para la adaptación a la normativa vigente. En ciertos mercados, es aconsejable recurrir a una asesoría jurídica. La empresa exportadora no puede descuidar las cuestiones ligadas a la responsabilidad civil de productos y servicios por daños causados por defectos y accidentes provocados por los mismos. Pero no sólo hay que pensar en la responsabilidad civil de la empresa, sino también en el hecho de que ésta pueda ser víctima de una barrera comercial abusiva y, en este caso, puede ser ella la demandante ante los tribunales.

Para concluir, conviene señalar que, ante una barrera comercial, la empresa ha de comprobar si es capaz de superarla y, si procediese, denunciarla ante las autoridades competentes ::





«Este abanico de posibilidades tecnológicas que la era digital nos ofrece tiene que ver con la importancia de la integración del conocimiento»

## Bicicletas inteligentes y otros cachivaches

La revista *Wired* acaba de publicar que Apple Computer solicitó el año pasado una patente para una bicicleta inteligente. Cuando la empresa que nos trajo el iMac, el iPod, el iPhone y el iPad revela que está seriamente pensando en expandir su línea de aplicaciones deportivas (ya nos ha obsequiado con el Nike+iPod), hay que contener la respiración hasta ver exactamente qué se trae entre manos.

La incorporación de elementos electrónicos a los medios de transporte ha adquirido una importancia inusitada en los últimos años. Hoy en día, un automóvil cuenta con docenas de microchips que realizan funciones específicas, además de componentes electrónicos, tales como el GPS o el sistema de entretenimiento audiovisual. En los trenes y, sobre todo, en los aviones, los componentes electrónicos ya suponen más valor añadido que cualquier otro subsistema. Pese a la incorporación de toda esta parafernalia electrónica, nuestros medios de transporte todavía no permiten, por lo general, una integración entre nuestros aparatos electrónicos domésticos o personales y los sistemas audiovisuales instalados en los automóviles, los trenes o los aviones. En el caso de los automóviles, los expertos mencionan que las empresas del sector son reacias a permitir dicha integración porque no tienen claro que puedan hacer dinero con ella. Algo parecido ocurre con las compañías ferroviarias o aéreas. Se trata, en definitiva, de una situación en la que se requiere la colaboración entre empresas de sectores muy distintos (Apple y Volkswagen, por ejemplo). Además, en el caso del empleo de estas tecnologías por parte del ciclista o del conductor del automóvil, es necesario que la tecnología de reconocimiento de voz avance para no comprometer la seguridad vial.

No cabe duda de que los aparatos electrónicos de uso personal, conectados a internet o a la red de telefonía móvil,

representan un campo de innovación prácticamente ilimitado. Quizá la posibilidad tecnológica más revolucionaria sea el iPhone con capacidad de traducción simultánea, de tal manera que Obama pueda conversar con Hu Jintao sin necesidad de intérprete, ya sea presencialmente o a distancia. Para que este cachivache sea útil se requieren tres tipos de tecnología: reconocimiento de voz, traducción de una lengua a otra y reproducción de voz. Esta última es la más desarrollada y la más sencilla. El reconocimiento de voz está cada vez avanzando y aproximándose a un 99% de fiabilidad. La traducción de una lengua a otra es más complicada, pero tenemos ahora una herramienta fundamental: una base de datos sobre cómo la gente emplea el lenguaje, acumulada en los últimos años a través de los motores de búsqueda en internet, sobre todo Google. No creo que en el año 2020 nos parezca una utopía el que dos personas que carezcan de una *lingua franca* puedan comunicarse entre sí a través de un teléfono inteligente.

Tal vez la reflexión más importante que deberíamos hacer sobre este abanico de posibilidades tecnológicas que la era digital nos ofrece tiene que ver con la importancia de la integración del conocimiento. Empresas como Apple o Google emplean no solamente ingenieros y programadores, sino también lingüistas, sociólogos, historiadores, antropólogos y todo tipo de científicos. La clave del futuro tecnológico consiste en la formación de expertos que sepan operar a través de varios campos del conocimiento y en la creación de equipos de trabajo en los que convivan personas con una formación académica muy diversa. Tomen nota nuestros políticos y los encargados de desarrollar e implementar las políticas educativas a todos los niveles. Parece que la fuerza de la tecnología va a terminar dando la razón a Ortega en su crítica a «la barbarie del 'especialismo'» ::

**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 Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.  
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu

# Recogida de beneficios

Tras varios meses caracterizados por una fuerte penalización a los activos de riesgo, el mes de julio fue testigo de un cambio en el patrón de comportamiento en los mercados financieros del área euro.

Luis Hernánz



La menor dependencia del sistema financiero europeo a la captación de liquidez vía BCE (el vencimiento de 442.000 millones de euros en la operación LTRO a 12 meses del BCE ha servido para restar protagonismo al banco central como suministrador de liquidez al sistema), junto con la publicación de los resultados de los test de esfuerzo sobre el conjunto del sistema bancario europeo, han sido elementos clave para el buen comportamiento de los activos de riesgo en las últimas semanas.

Y es que la práctica totalidad de los activos han contado con revalorizaciones (salvo los vinculados a la divisa dólar), lo que ha permitido a la industria de fondos de inversión cerrar julio con importantes ganancias. A esta positiva evolución ha contribuido de forma decisiva la relajación de la prima de riesgo genérica y ha facilitado el buen comportamiento de los mercados secundarios de deuda (Tesoros y crédito) y de renta variable. La recuperación del sector financiero en los principales índices bursátiles europeos ha liderado el rally de hasta un 6% en el mes de julio (el Ibex-35 un 13%).

#### EVOLUCIÓN ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

Así, tanto las fuertes subidas en Bolsa como el estrechamiento generalizado de *spreads* crediticios han permitido disfrutar de jugosas revalorizaciones a la práctica totalidad de categorías de fondos de inversión en España. Destaca en el mes el comportamiento de la renta variable europea y de países emergentes, seguidos de cerca por los bonos convertibles y los diferentes grados de riesgo de bonos corporativos, liderados una vez más por la renta fija *high yield*.

#### Las revalorizaciones bursátiles y la reducción en los diferenciales de crédito y deuda pública contribuyen a cerrar julio con importantes ganancias

La nota negativa para los fondos en el mes de julio proviene de las inversiones en el exterior en divisas no euro, dado que nuestra divisa de referencia se ha apreciado fuertemente contra el resto de monedas, corrigiendo la pérdida de su valor acumulada en el primer semestre del año. Así, destaca la pérdida de valor sufrida por inversiones en dólares, tanto para monetarios como para renta fija a corto y largo plazo.

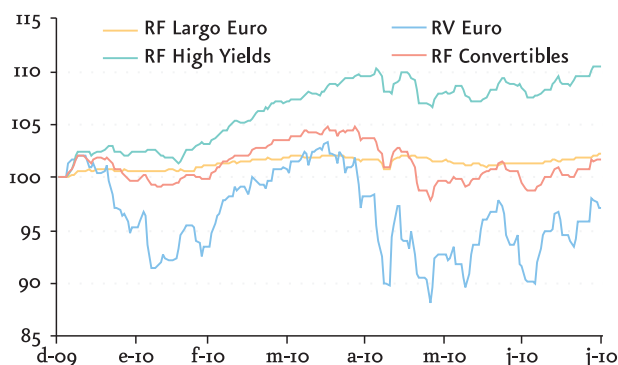
Haciendo balance de lo que llevamos de año 2010, la renta variable emergente lidera el *ranking* de ganancias por categorías de fondos. Al buen comportamiento de aquellas Bolsas, les siguen otros activos de riesgo que se benefician de la mejoría de la prima de riesgo descontada por el mercado y la disminución de la aversión, como son los bonos convertibles y la renta

#### ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Variaciones desde		
	30-jun-10	31-dic-09	30-jun-09
RV emergentes MENA	4,2	17,3	75,5
RV Europa	4,2	3,6	47,2
RV emergentes Latinoamérica	4,0	9,9	105,1
RV mixta euro	4,0	-2,5	18,2
FIL	2,2	-1,5	12,3
RF convertibles	2,1	1,7	24,8
RF <i>high yields</i>	2,0	10,6	51,1
RF mixta euro	1,9	-0,7	8,9
RV global	1,9	4,6	41,6
RV emergentes global	1,9	9,8	72,8
Gestión global	1,9	0,1	12,3
RV sectores defensivos	1,8	4,8	46,1
Garantizado parcial	1,5	-0,6	-
Materias primas	1,5	-1,3	20,9
RV mixta internacional	1,4	2,8	22,9
Garantizado a vencimiento	1,1	-0,3	2,5
RF largo euro	1,0	2,3	8,5
RV EEUU	0,9	5,5	39,7
Garantizado RF	0,6	0,5	4,4
RF mixta internacional	0,5	1,3	9,3
RF corto euro	0,3	0,2	2,5
RV sectores crecimiento	0,3	5,4	33,1
Monetarios euro	0,1	0,1	0,5%
Ret. absoluto conservador	0,1	0,8	3,5
RV Asia y Oceanía	-0,2	11,0	71,6
Gestión alternativa	-0,4	1,1	3,8
RF emergentes	-1,2	14,8	35,3
RF internacional	-1,6	9,2	15,3
Monetarios internacional	-2,2	9,4	13,8
RV Japón	-2,7	7,7	27,0
RF LP USD	-4,9	14,9	17,1
RF CP USD	-5,6	11,4	5,8
Monetarios USD	-5,8	10,2	5,4

Fuente: Afinet Global EAFI.

#### Índices Afi fondos de inversión



Fuente: Afinet Global EAFI.

fija de alto riesgo *-high yield-*. También el debilitamiento del euro beneficia la conversión de inversiones en fondos en divisa extranjera, liderados en lo que va de año por el dólar. En terreno negativo continúa todavía la renta variable europea, con un alto componente de Bolsa española por composición de las carteras y número de fondos, que continúa en números rojos aunque haya recuperado gran parte del terreno en el mes de julio.



## NUESTRO ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Con este contexto de fondo, la asignación de activos desde nuestro punto de vista de cara a afrontar los próximos meses se configura de la siguiente manera.

En lo referente a renta variable, reducimos la exposición hasta el 10%, la más baja desde el cuarto trimestre de 2007-primer trimestre de 2008 (cuando apenas teníamos un 6% de exposición). Y es que los indicadores adelantados de ciclo continúan sin rebajar el grado de alerta de desaceleración en los próximos meses, un escenario que está llevando a los mercados de bonos a zona de mínimos en TIR, pero que apenas está «cotizando» el mercado de acciones. Desde nuestro punto de vista, pagar 20 veces beneficios (PER ajustado por ciclo de beneficios) no es compatible con el escenario «inusualmente incierto» que planteaba Bernanke. La recuperación de los activos bursátiles adolece, en cierto sentido, de fundamentos sobre los que sustentar su recuperación.

En lo referente a nuestra cartera recomendada de acciones, mantenemos nuestra estrategia en la selección de valores que cotizan con un ROE superior a la media del mercado, con un margen EBITDA superior, un nivel de apalancamiento inferior y estabilidad en política de dividendos. En este sentido, optamos por sustituir REE por OHL: la estrategia de internacionalización del grupo para reducir su dependencia del mercado doméstico, así como la diversificación de su negocio avanzando en actividades distintas a la construcción, han permitido a la compañía registrar unos resultados semestrales que valoramos como positivos. En los seis primeros meses del año, OHL ha presentado un beneficio neto de 66,1 millones de euros, superando en un 26,1% los 52,4 millones obtenidos en el mismo período de 2009. La evolución favorable del área de concesiones y el intenso crecimiento del negocio en Brasil han sido los principales apoyos que han servido de impulso al beneficio.

Por su parte, en renta fija, ponderamos hasta un 48% de la cartera desagregado de la siguiente manera: RF largo euro (2%) y RF corto euro (el 6%) por la pérdida de pulso en la actividad económica y la contención de riesgo soberano en emisores del área euro que puede mantener la demanda y favorecer nuevas relajaciones adicionales en TIR. En RF dólar (3% cartera), además del devengo de TIR, la posición busca apreciación del dólar

(objetivo Afi 1,24 en el tercer trimestre de 2010). En el bloque emergente (6%) en emisiones dólar de Malasia, Indonesia, Chile, Brasil o Perú.

En divisas, ponderamos un 9% en monetarios dólar y un 2% en libras, toda vez que se ha capitalizado la caída de riesgo soberano en el área euro (de 1,24 a 1,30 el dólar/euro) y vuelven a primer plano los fundamentales en términos de ciclo y tipos de interés. En ambos frentes, el escenario de probabilidades apunta a una senda apreciadora para el dólar.

## La revalorización de los activos bursátiles carece de fundamentos sobre los que sustentar su recuperación

Respecto al retorno absoluto, apostamos un 16% de la cartera. El 4% de exposición a retorno absoluto conservador, mientras que la gestión alternativa con mayor presupuesto de riesgo continúa con mayor peso relativo en nuestra cartera (12%).

Por último, asignamos un 15% en liquidez, el nivel más alto desde marzo de 2008 (20%). Buscamos áreas de mercado que faciliten descorrelación ::

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-jul-10	30-jun-10	31-may-10	30-jun-10	BMK
RV EUR	5	5	11	8	17
RV EEUU	2	2	4	3	6
RV emergentes Asia	1	1	1	1	1
RV emergentes Latinoamérica	1	1	2	1	1
RV Europa del Este	0	0	1	0	1
RV Japón	1	1	1	1	4
Renta variable	10	10	20	14	30
RF largo EUR	2	2	0	0	15
RF corto EUR	6	6	4	7	33
RF USD	3	3	2	2	0
RF emergente	6	6	6	6	0
RF convertibles	4	4	5	8	0
RF IG CP	20	20	20	25	8
RF IG LP	2	2	2	3	0
RF high yield	5	5	5	7	2
Renta fija	48	48	44	58	58
Ret. absoluto conservador	4	4	0	0	7
Gestión alternativa	12	12	18	18	0
Gestión alternativa	16	16	18	18	7
Monetarios USD	9	9	8	6	0
Monetarios GBP	2	2	0	0	0
Liquidez	15	15	10	4	5
Mercado monetario	26	26	18	10	5

Fuente: Afinet Global EAFI.

# Balance y perspectivas



El mercado de divisas inicia el segundo semestre con unos niveles de inestabilidad muy inferiores a los observados durante la primera parte del ejercicio. Destacamos que la reducción de la presión en el mercado de deuda soberana del área euro y el deterioro de los datos macro en EEUU han permitido una recuperación del euro desde los mínimos observados en junio.

*Pablo Guijarro*

## **JULIO MARCA UN PUNTO DE INFLEXIÓN**

Tras la presión vivida en los mercados financieros europeos durante el primer semestre ante el incremento de la percepción de riesgo de crédito en determinados países (periferia europea), fruto del deterioro de sus cuentas públicas y de las pobres perspectivas de crecimiento para estas economías, el mercado de divisas ha registrado durante julio una reducción de su inestabilidad. De este modo, la volatilidad implícita cotizada en el mercado de opciones ha cedido de forma notable, hasta situarse de nuevo en las cotas observadas a cierre de 2009. Este entorno se ha traducido en una recuperación del euro, tanto frente al dólar como en términos de tipo de cambio efectivo nominal, desde los mínimos observados a mediados de junio de 2010.

**La menor presión sobre los Estados soberanos del euro reduce la presión sobre la moneda única**

A esta recuperación ha contribuido no sólo el entorno europeo, sino también el deterioro de los



últimos datos macroeconómicos conocidos en EEUU (confianza, mercado inmobiliario y mercado laboral, entre otros factores), que ha derivado en una ampliación del diferencial de tipos de interés a favor del euro, fruto de la relajación que están experimentando todos los tramos de la curva de tipos de interés en dólares.

**El segundo semestre vendrá marcado por una desaceleración en el crecimiento del área euro que puede pesar negativamente sobre el euro**

#### PERSPECTIVAS

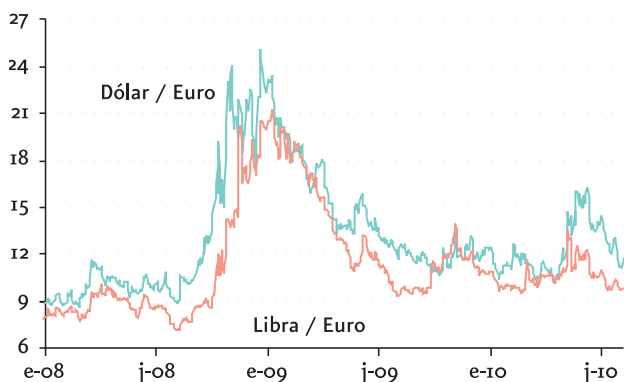
Una vez constatado que la percepción de riesgo de crédito en los Estados soberanos del área euro se ha suavizado (aunque no haya desaparecido en su totalidad) y asumiendo que los mecanismos de salvaguarda a nivel

europeo cumplirán su función en caso de ser necesaria su activación, hemos de evaluar hasta qué punto existen factores que refuercen el movimiento reciente del euro.

En este sentido, nuestro escenario de fondo no ha cambiado: consideramos que el crecimiento del área euro en los próximos trimestres estará caracterizado por una honda debilidad, acentuada por la aceleración de los planes de austeridad fiscal implantados hasta la fecha. Adicionalmente, el efecto del incremento de los tipos interbancarios se irá diluyendo gradualmente en la medida en que se debe exclusivamente a un menor volumen de liquidez en el mercado y no tanto a un anticipo de subidas de tipos por parte del BCE.

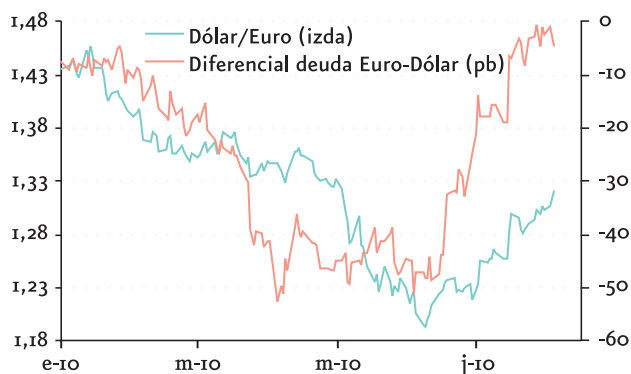
En suma: consideramos que los niveles alcanzados por el euro frente al dólar son muy atractivos para cubrir un elevado porcentaje de los pagos en dólares que vayan a tener lugar en la segunda mitad del ejercicio ::

#### Volatilidad implícita a tres meses en distintos tipos de cambio



Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

#### Dólar/euro y diferencial promedio de tipos de interés a dos y 10 años entre euro y dólar (pb)



Fuente: elaboración propia, BCE, Bloomberg.

### ESTRATEGIAS CON OPCIONES: SPREAD ALCISTA

El *spread* alcista surge de la siguiente combinación de estrategias:

1. Compra de *call* y venta simultánea de *call* con precio de ejercicio superior.
2. Compra de *put* y venta simultánea de una *put* de precio de ejercicio superior.

Las características de este tipo de estrategia son:

1. Potencial de beneficio: limitado.
2. Potencial de pérdida: limitado.
3. Apuesta direccional.
4. Expectativa de volatilidad: relativamente baja, dado que, a partir de unos determinados niveles la combinación, deja de generar rentabilidad o tiene las pérdidas limitadas.
5. El efecto del paso del tiempo es mixto en este caso, puesto que estamos combinando una opción comprada (efecto negativo del paso del tiempo) y una opción vendida (efecto positivo). El efecto será más negativo cuanto más *out of the money* está la opción comprada y tanto más positivo cuanto más *out of the money* está la opción vendida.

# Mercados emergentes al alza

En un entorno caracterizado por la volatilidad y la aversión al riesgo en los mercados financieros, cabe destacar la favorable evolución de los mercados emergentes, principalmente los de renta fija. Las bases sobre las que descansa el buen comportamiento de los mercados de deuda en los países emergentes están relacionadas con la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, ya que cuentan, en gran parte de los casos, con una posición fiscal más saneada que muchas de las economías avanzadas.

Álvaro Lissón

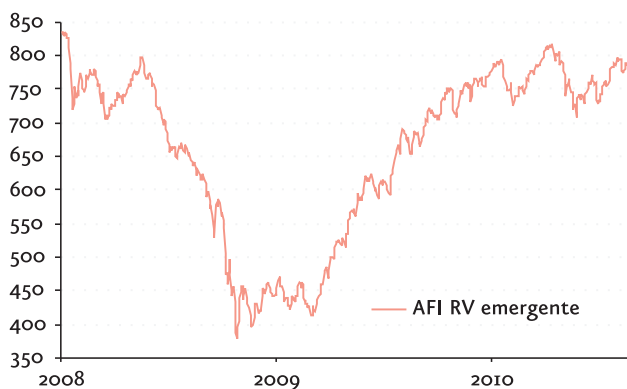
Los últimos datos de actividad correspondientes al segundo trimestre de 2010 confirman el sólido avance de las regiones emergentes, con Asia y Latinoamérica a la cabeza. La reactivación del comercio mundial, la resistencia de sus sistemas financieros y la fortaleza de las demandas domésticas han permitido consolidar la recuperación que se inició a mediados de 2009. A este respecto, al margen de economías como las de China, India y Brasil, donde ya es bien sabido su capacidad de aguante y recuperación posterior a la crisis, cabe destacar la favorable evolución de economías como las de Corea del Sur, Malasia o Indonesia en Asia, así como la de México en América Latina.

En este contexto, son varios los bancos centrales que ya han comenzado a tensionar la política monetaria en forma de subidas de tipos de interés. A las ya conocidas

medidas de contención del crédito en China y de elevación del coeficiente de caja, otros bancos centrales, como el de Corea del Sur, India y Tailandia, en Asia, o Brasil, Perú y Chile, en América Latina, han comenzado a elevar los tipos de interés de referencia. La excepción a esta tónica está protagonizada por las economías de Europa del Este, donde la recuperación se encuentra todavía en sus fases más iniciales, además de estar muy condicionada por distintos factores, entre los que señalamos: (i) el proceso de desapalancamiento del sector privado tras una década de crecientes desequilibrios internos, (ii) las fuertes conexiones económicas y financieras con el área euro y (iii) las dudas acerca de la capacidad de pago de los Gobiernos de la región.

Los mercados financieros emergentes no lo están haciendo nada mal en un contexto de volatilidad y de

## Índice Afi de renta variable emergente



Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

## PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES EMERGENTES (%)

	En el mes	En 2010
Bovespa	-1,5	-3,0
Shanghai A	0,1	-19,5
BSE500 Index	4,1	9,6
Reuters Rusia	-3,7	-3,4
Kospi	0,4	3,8
Mexbol	0,0	0,5
Polonia (WIG)	0,4	6,6
Turquía	-1,6	11,5
Sudáfrica	-3,5	-1,1
Israel	0,0	7,5
Tailandia	4,6	21,8
Indonesia	1,9	23,5
Malasia	3,1	10,2
Hang Seng	-0,7	-4,5
Afi RV emergente	0,1	1,2

Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

## POSICIONAMIENTO RECOMENDADO EN EL MERCADO DE DIVISAS

Los elementos más característicos del mercado de divisas en los últimos meses se resumen en una elevada volatilidad de los cruces y en amplias diferencias regionales. Las principales líneas de recomendación se basan en:

- Limitar exposición a Europa del Este y cubrir cobros en sus divisas locales. La elevada inestabilidad de las economías y su exposición a las economías del área euro con mayores problemas de consolidación fiscal nos lleva a limitar la exposición a estas divisas.
- Tomar posiciones largas en divisas asiáticas. En este sentido, recomendamos aprovechar la favorable coyuntura que para estas divisas presentan el ciclo de subidas en los tipos de interés y las potenciales dudas que se ciernen sobre el crecimiento económico de EEUU.
- Neutrales en las divisas de América Latina. Vemos a los principales cruces cotizando en un rango en torno a los niveles actuales.

## PRINCIPALES CRUCES RESPECTO AL DÓLAR

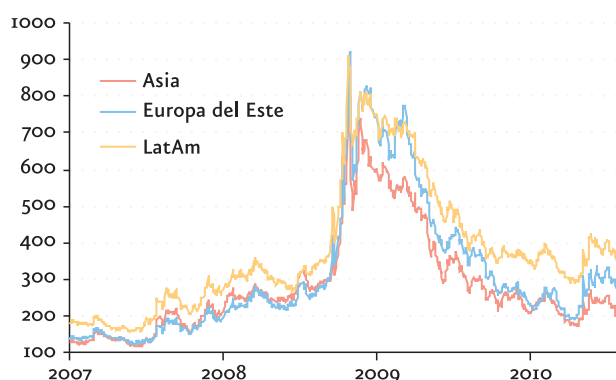
Fechas	Variación %	
	YTD	24-10-2010
CNY	-0,4	6,80
KRW	3,2	1.195,10
INR	0,8	46,92
THB	-5,5	31,55
IDR	-3,5	9.063,00
MYR	-8,5	3,15
MXN	-0,9	12,97
BRL	2,3	1,78
CLP	-0,5	504,75
ILS	2,0	3,86
ZAR	0,2	7,39
RUB	1,7	30,54
PLN	11,0	3,18
TRY	2,6	1,53
HUF	19,5	225,08
CZK	7,1	19,68
SKk	16,9	23,71

Nota: positiva, depreciación de la divisa.

Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

crecientes dudas acerca de la capacidad de pago de algunas economías del área euro. En este sentido, cabe destacar la favorable evolución de los mercados de renta fija pública en divisa local, a pesar del tensionamiento de las curvas de tipos de interés, pero compensado por el atractivo que supone la apreciación de las divisas. Y es que las bases sobre las que descansa el buen comportamiento de los mercados de deuda en los países emergentes están relacionadas con la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, ya que cuentan, en gran parte de los casos, con una posición más saneada que las economías avanzadas en términos de finanzas públicas. También son importantes factores como el reducido vínculo comercial de estas economías con la periferia del área euro (con Europa del Este, de nuevo, como excepción) y la capacidad de crecimiento autónomo y

## Cotización de la prima de riesgo en regiones emergentes (pb)



Fuente: elaboración propia, JP Morgan.

cada vez menos dependiente de la demanda externa (Brasil y China). Por este motivo, seguimos recomendando la compra de renta fija soberana de Asia (Indonesia, Malasia y China) y Latinoamérica (Brasil, Chile y Perú), mientras que, por el momento, no recomendamos tomar posiciones en Europa del Este.

Por su parte, en cuanto al comportamiento de los índices bursátiles, encontramos divergencias entre los distintos mercados emergentes. Por un lado, con pérdidas en lo que llevamos de año, destacamos al índice Shanghai de China (YTD: -19,5%) y al Bovespa brasileño (YTD: -3,0%), muy condicionados por la fuerte revalorización registrada en 2009 y por el tensionamiento monetario iniciado por sus bancos centrales. En cambio, en positivo encontramos los índices bursátiles de Indonesia (YTD: +23,5%), Tailandia (YTD: +21,8%) y Malasia (YTD: +10,2%), tres mercados que durante este año se han situado a la cabeza de nuestras recomendaciones de compra, por contar con unas buenas ratios de valoración y con favorables expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales en un contexto de perspectivas positivas para sus economías.

Durante los próximos trimestres, la principal incógnita reside en la intensidad de la desaceleración de EEUU y su potencial impacto sobre el resto de economías, principalmente las emergentes. De hecho, el deterioro en actividad que sugiere la última batería de indicadores de coyuntura ha llevado a la Reserva Federal a mantener su estrategia de política monetaria no convencional mediante la reinversión de los flujos y vencimientos de MBS que tiene en balance en la compra de deuda pública. A medida que avancemos en el tiempo, un deterioro adicional en el frente del crecimiento y de la inflación, además de en el mercado laboral, abriría la puerta a la Fed para dar un nuevo paso en política monetaria de balance, sin descartar un aumento de tamaño (nuevos programas de compra de activos), algo que apoyaría el avance de los activos de riesgo ::



«El escenario más probable para las economías desarrolladas puede ser el de un crecimiento reducido (1-2%)»

## Sobre el riesgo de recaída

El verano ha servido para centrar el habitual debate sobre las perspectivas económicas en torno a la intensidad de la recaída que se está observando ya en los principales países. Es decir, pocos dudan ya de este escenario (*double dip*) y el interrogante gira alrededor de su magnitud, su duración y el margen de actuación con el que cuentan las autoridades económicas y monetarias. Porque ésta es, precisamente, una de las causas de la nueva debilidad del ciclo: la finalización del efecto positivo tanto de las rebajas de los tipos de interés que se aplicaron hace ya más de un año como de los distintos programas de incentivo al consumo (autos, vivienda, electrodomésticos, etc.) aplicados por los Gobiernos. Y es que es en este punto donde más dudas surgen, ya que el margen de actuación de la política fiscal, al menos en Europa y, sobre todo, en los denominados «países periféricos» es nulo. Y menos mal que, salvo brusco giro, la «crisis de la deuda PIIGS» que sufrimos entre mayo y junio parece haber quedado atrás gracias no sólo a la mayor disciplina fiscal de los Gobiernos implicados, sino también por dos nuevas «herramientas» diseñadas en esta crisis.

Por un lado, la European Financial Stability Facility (EFSF), mediante el cual la UE y el FMI ofrecen financiación a aquellos Estados que no la consiguen directamente en los mercados financieros. Y, por otro, el Securities Markets Programme (SMP), del BCE, en el que los bancos centrales nacionales compran deuda pública emitida por los Estados. Es decir, es una medida de características similares al Covered Bond Purchase Programme (CBPP), implantado entre julio de 2009 y junio de 2010, aunque con distinto objeto de compra: bonos emitidos por entidades financieras. En defini-

tiva, nuevas siglas que no hacen más que constatar los elementos singulares de esta crisis y que están exigiendo medidas innovadoras por parte de las autoridades, especialmente las monetarias, que son las que tienen más margen para tratar de evitar una recaída en el ciclo. Porque, como hemos señalado en la introducción, esta nueva desaceleración ya se está produciendo y los indicadores adelantados nos apuntan a una intensificación antes de que finalice el ejercicio.

Ahora bien, aceptar este diagnóstico no implica anticipar una nueva debacle económica al estilo de la registrada entre finales de 2008 e inicios de 2009, tal y como algunos analistas están profetizando. Las extraordinarias tensiones por las que atravesó el sistema financiero mundial no se repetirán, y ese fue el gran elemento distorsionador de entonces. Es verdad que los Gobiernos, los ciudadanos y algunos sectores empresariales (entre ellos el financiero) cargan con un nivel de endeudamiento muy elevado, que limitará su crecimiento durante los próximos años, pero, en mi opinión, no necesariamente debe llevarles a una recesión. Es decir, el escenario más probable para las economías desarrolladas puede ser el de un crecimiento reducido (1-2%) que, si bien impida crear empleo y obligue a los Gobiernos a minorar el Estado del bienestar (tanto elevando impuestos como reduciendo gastos), no implicará la hecatombe que algunos colegas presagian. Porque, y esto como elemento compensatorio del que se podía dudar hacer dos años: las economías emergentes siguen creciendo y mucho, como constata («noticia del verano») que China haya superado ya a Japón como segunda economía del mundo ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.  
E-mail: dcano@afi.es



CUADRO DE MANDO

# Financiero

Miguel Arregui

## El mercado primario se reabre para los agentes españoles



### Puntos destacados

- Varios factores han sido claves para la recuperación de los mercados de deuda en los últimos meses. Uno de ellos ha sido la voluntad explícita por parte de los Gobiernos de acometer planes de consolidación fiscales agresivos y creíbles que permitan revertir la dinámica de crecimiento de la deuda.
- Otro elemento importante que ha facilitado la reducción de los diferenciales soberanos y de crédito ha residido en la publicación de los test de estrés sobre el sistema bancario europeo, un ejercicio fundamental para una asignación más eficiente de riesgos tanto por jurisdicción como por entidades.
- Relacionado con la menor presión observada en los diferenciales soberanos y de crédito en un contexto de menor búsqueda de refugio, el punto más destacado está siendo la mayor aceptación de papel en el mercado primario no sólo de deuda de emisores soberanos de la periferia, sino sobre todo de deuda financiera, una situación que está facilitando la captación de liquidez en mercado por parte de agentes privados españoles, algo que no sucedía desde mediados de abril.

Después de varios meses de cierre, la menor presión sobre los diferenciales de crédito ha facilitado la reaparición de nombres españoles en el mercado primario de deuda privada.

Destacan BBVA (cédulas y deuda *senior*), Santander (deuda *senior*) y Bankinter (cédulas). Un elemento positivo en la medida en que refleja la mejoría en la percepción de riesgo sobre el conjunto bancario español y es susceptible de trasladarse a otras entidades financieras más pequeñas y con mayores restricciones a la financiación en mercados.

La mayor facilidad para captar liquidez por parte de los agentes financieros es un elemento clave para la reinstauración de la confianza y la actividad en la concesión de crédito a la economía real, algo clave para fomentar la recuperación económica.

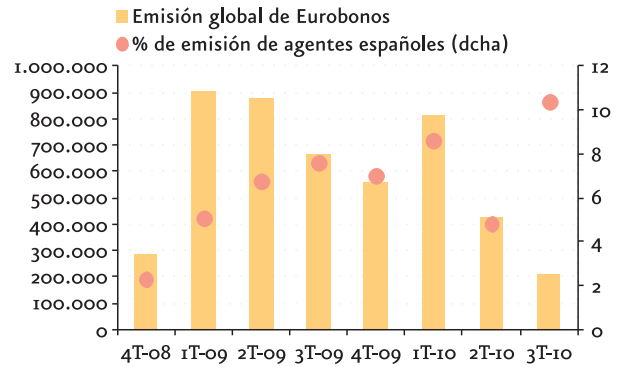
En la misma línea, el buen comportamiento del crédito ha estado precedido por la caída de diferenciales del mercado secundario y la reducción de los diferenciales soberanos de la periferia.

Desde la cristalización de los recientes acontecimientos que han favorecido la reducción de la percepción de riesgo, se ha observado una evolución positiva en el mercado secundario de deuda no sólo en instrumentos *secured* (cédulas hipotecarias o deuda avalada por el Tesoro), sino también en aquellos instrumentos sin líneas adicionales de garantía (como la deuda *senior*) e, incluso, deuda subordinada.

Las encuestas de concesión del BCE revelan un mayor porcentaje de entidades que han reconocido haber endurecido las condiciones en préstamos a empresas (un 11% frente al 3% del primer trimestre), principalmente a pymes, y el mismo porcentaje que en el primer trimestre en el caso de préstamos a hogares (un 10% en el caso de préstamo hipotecario y un 12% en consumo).

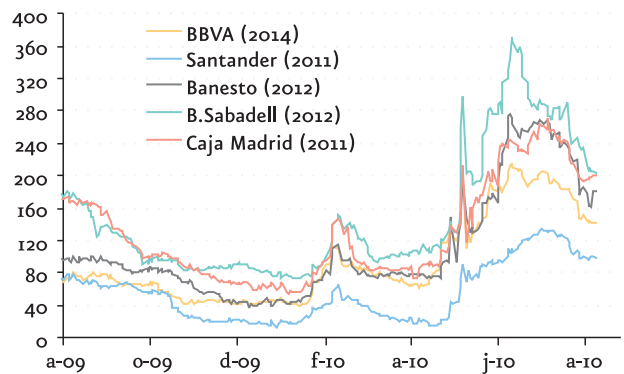
Los resultados cualitativos proporcionados por las encuestas encuentran reflejo en la evolución cuantitativa del crédito en la UME. Con datos definitivos de la primera mitad del año, las señales de recuperación más sólidas siguen viéndose en consumo e hipotecario. Por el contrario, el crédito a empresas acumula ya cinco trimestres consecutivos en terreno negativo.

### Emisión de eurobonos (mill. dólares) y emisiones de agentes españoles (% sobre el total)\*



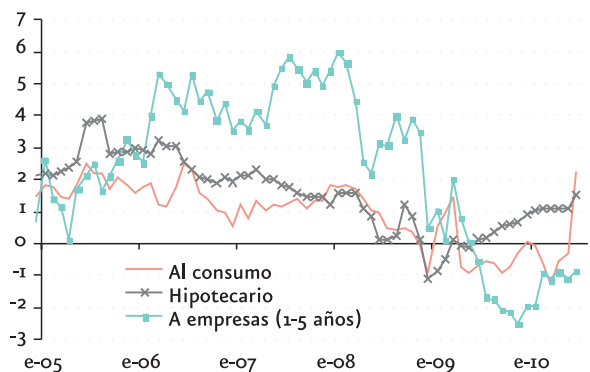
Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg.  
\* Nota: tercer trimestre 2010 con datos provisionales hasta el 10 de agosto de 2010.

### Asset swap spread de deuda financiera senior (pb)



Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg.

### Crédito al sector privado en la UME (tasa trimestral %)



Fuente: Elaboración propia a partir de BCE.



«Uno de los objetivos de la reforma en curso es evitar el carácter procíclico de la regulación»

## El dilema de Basilea

En el mes de agosto de 2010, el Comité de Basilea y el Consejo de Estabilidad Financiera han hecho públicos sendos documentos sobre el impacto macroeconómico de los nuevos (más exigentes) requisitos de capital y de liquidez conocidos como Basilea III. Estos documentos estiman un impacto relativamente moderado de la nueva regulación, del orden de 0,04 puntos menos de crecimiento anual del PIB en los cuatro primeros años de implementación por cada punto porcentual de aumento de los requisitos de capital. Para alcanzar ese mismo impacto sobre el PIB, los niveles de activos líquidos deberían aumentar en más de un 50%. La principal vía por la cual la nueva y más exigente normativa afectaría al crecimiento económico sería a través del mayor coste del crédito asociado a unos colchones más exigentes para mejorar el control del riesgo, impacto que, lógicamente, diferiría entre las distintas economías.

Estos impactos son significativamente más reducidos que los estimados unos meses antes por el Institute for International Finance (IIF), el lobby de los grandes bancos internacionales. Si bien es probable que este instituto exagere los impactos, se ha acusado al Comité de Basilea de minimizarlos, en parte porque la metodología utilizada supone una vuelta a la «normalidad» tras un período de transición relativamente breve. Pero cabe preguntarse si el sector bancario volverá a la situación anterior tras esta crisis o si ciertos parámetros -como el rendimiento del capital del sector- tendrán que ajustarse a un nuevo entorno de mayor control del riesgo y menores beneficios.

Al mismo tiempo, el proceso de refinamiento del paquete de reforma de la regulación financiera continúa. A medida que los sucesivos borradores incorporan los comentarios recibidos por parte de la industria, es perceptible una cierta suavización de las exigencias, en parte imputable al temor de las

autoridades de imponer una regulación excesivamente estricta en un momento en el que la economía mundial se encuentra en una posición todavía convaleciente, con cierto riesgo de recaída en algunas economías. A ello se suma una situación aún extremadamente frágil de significativas parcelas del sistema bancario internacional, que aumenta los riesgos asociados a una vuelta de tuerca excesiva de la regulación financiera.

El dilema que afronta el Comité de Basilea es cómo hacer compatible, por un lado, el compromiso adquirido en el G-20 para eliminar la laxitud regulatoria que, en parte, propició la crisis financiera global y, por otro lado, evitar agudizar los riesgos de la salida de la crisis con un aumento de los requisitos de capital y liquidez en el momento menos oportuno. Debe tenerse en cuenta que uno de los objetivos de la reforma en curso es evitar el carácter procíclico de la regulación, y tan procíclico sería introducir una regulación demasiado estricta ahora como lo fue en su momento aceptar una excesiva laxitud en la fase de auge. Entretanto, las autoridades nacionales han ido adoptando piezas de legislación que van mucho más allá de las directrices de los organismos internacionales, lo que entraña cierto riesgo de heterogeneidad en la regulación, que, a su vez, puede generar un indeseado «arbitraje regulatorio» (incentivos para que los flujos financieros discurran por las parcelas más opacas y menos reguladas).

El primer Concordato de Basilea, convocado en 1431 bajo el papado de Martín V, tenía como objetivo intentar aproximar posiciones dentro de la cristiandad tras el cisma de Oriente; sin embargo, el Concordato terminó con un nuevo cisma en Occidente y sentó las bases de la reforma protestante. Esperemos que los reguladores reunidos ahora en esa misma ciudad tengan más éxito en sus objetivos armonizadores ::

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

# Alfonso Álvarez

GERENTE DE FINCA LA  
PRUDENCIANA-ARTEQUESO



«Ofreciendo productos de calidad y un servicio adecuado, los clientes permanecen fieles a tu marca»

Alfonso Álvarez es ingeniero técnico agrícola por la Universidad Politécnica de Madrid. Ejerce desde 1990 como gerente de Finca La Prudenciana, que en la actualidad cuenta con ocho empleados y factura un volumen de dos millones de euros. Cuenta con una gran trayectoria en el mundo del queso. Entre 1995 y 2004, ejerció como presidente del Consejo Regulador de la Denominación de Origen Queso Manchego, cuyos principales fines son la defensa, promoción y difusión del queso manchego. Entre sus principales funciones, destacaron la iniciación de campañas de certificación de puntos de venta, campañas de promoción y otra serie de acciones encaminadas a disminuir el fraude en la comercialización; la educación de profesionales implicados en el mundo del queso, y la difusión de información sobre el producto a los consumidores con la finalidad de hacerlo diferenciarse respecto a otros quesos.

Ya es la cuarta generación de la familia Álvarez Valera la que continua desarrollando en la actualidad un negocio familiar que tuvo sus orígenes en la agricultura, se complementó posteriormente con ganadería ovina manchega y, a principios de los años ochenta, inició la transformación de la leche de sus ovejas en queso manchego artesano con denominación de origen.

José Fraile

### Breve historia de la empresa

Fundada en 1967, Finca La Prudenciana es una explotación agrícola y ganadera situada en el corazón de La Mancha, en Tembleque, Toledo. Año tras año, generación tras generación, la empresa familiar ha ido evolucionando hasta complementar su actividad agrícola y ganadera con la transformación de la leche de, aproximadamente, 8.000 ovejas manchegas en queso manchego artesano con denominación de origen que se comercializa con el nombre de Artequeso. En la actualidad, las labores agrícolas y ganaderas están relegadas a un segundo plano, siendo la producción de queso la actividad principal de la empresa.

La experiencia de sus más de 20 años elaborando queso manchego, junto con el reconocimiento recibido

por la elaboración de sus tradicionales quesos con la marca Artequeso, hizo que, en 2008, se animaran a ampliar su gama de productos y a presentar una variedad de quesos curados de leche cruda de oveja, de cabra o de la mezcla de leches de cabra, oveja y vaca bajo la marca Buenalba.

El denominador común de ambas marcas es la calidad de su materia prima, la leche, procedente de ganaderías seleccionadas y que es reconocida tanto a nivel nacional como internacional.

### ¿Qué gama de productos comercializa Finca La Prudenciana en la actualidad?

En la actualidad, contamos con dos gamas. La primera es Artequeso, bajo la cual se comercializa queso man-



chego artesano con denominación de origen en diferentes formatos y curaciones: semicurado (tres-cuatro meses), curado (10-12 meses) y en aceite de oliva virgen extra. La otra gama es Bualba, bajo la que se comercializan diferentes especialidades con las que ofrecemos quesos con los mismos parámetros de calidad de Artequeso, pero aportando novedad, innovación, sabores y colores desconocidos.

### ¿Cuales son los pilares de la estrategia de Finca La Prudenciana?

Nuestra principal filosofía es la de ofrecer los mejores quesos, para lo cual es imprescindible elaborarlos con leche cruda y, además, tener una gama que permita a nuestros clientes comparar los quesos tradicionales de siempre con otros novedosos. Artequeso representa tradición, mientras que, con Bualba, se ofrece innovación, siempre bajo nuestros parámetros de artesanía y calidad en todos nuestros productos.

### ¿Cuál fue su primera experiencia en el extranjero? ¿Qué motivó esta decisión?

Fue durante una presentación organizada por la Embajada española en París. Esta primera decisión de asistir a un evento en el extranjero surgió de la inquietud por encontrar nuevos mercados para nuestros quesos.

Realmente, ofrecer quesos al mercado nacional con denominación de origen queso manchego es una labor difícil y, en muchas ocasiones, no se obtiene ningún tipo de reconocimiento, ya que la falta de cultura o información acerca de la elaboración de nuestros quesos hace que todavía se nos compare con quesos fabricados con otros tipos de leches, pero con una apariencia similar. La formación de los agentes implicados en la cadena comercial es muy baja, lo que acaba irremediablemente repercutiendo en el cliente final. Esta situación



que vivimos en el mercado nacional es la que nos empujó y nos empuja a encontrar en el exterior mercado para nuestros quesos.

### ¿Cuáles son sus mercados de referencia fuera de nuestras fronteras?

Estados Unidos es nuestro principal comprador; absorbe el 20% de nuestra producción. Muy por detrás le sigue la Unión Europea, principalmente Francia, que importa el 5% de nuestra producción, luego Alemania y Gran Bretaña.

«Estados Unidos y Francia son países habituados al consumo de queso, conocedores del mismo y con cierto nivel de exigencia»

Los quesos y, en general, los productos españoles están consolidándose en Estados Unidos; si apostamos por ofrecerles calidad, tradición, cultura, historia, etc., que es lo que buscan y esperan de nuestros productos, confiamos en que nos irá bien.

### ¿Qué factores tuvieron en cuenta a la hora de elegir sus mercados exteriores?

Nuestros quesos se posicionan dentro del sector *gourmet*, por tanto

los mercados naturales para nuestros quesos son los económicamente más avanzados, como Estados Unidos. Nuestros productos responden bien en mercados en los que tienen consolidados unos valores gastronómicos y buscan, con los productos amparados por las denominaciones de origen, una garantía de calidad.

### ¿Qué porcentaje de sus ingresos se generan en el extranjero?

Un 35-40 %.

### ¿Cómo se organiza la actividad internacional?

Con la facturación que tenemos, no podemos permitirnos tener un responsable de exportación. Lo hemos intentado en dos ocasiones y no nos ha resultado rentable. Actualmente, estamos intentando trabajar en los principales mercados de destino con agentes comerciales que conozcan el sector. Es el caso de Estados Unidos, donde contactamos con el agente en una feria de agroalimentación y con el que estamos trabajando en la actualidad. En estos momentos, también estamos en proceso de búsqueda de agente en Francia y en Bélgica.

### ¿Qué experiencias y enseñanzas positivas ha extraído de los mercados



### **exteriores en los que se encuentran?**

Que ofreciendo quesos de calidad y un servicio adecuado a los clientes, éstos permanecen fieles a tu marca.

### **¿Cuáles son los principales problemas que se han encontrado en los países en los que están presentes?**

Nunca hemos tenido problemas dignos de reseñar. Los problemas de logística, etiquetado, problemas puntuales de conservación, como presencia de moho en la corteza, etc., los asumimos y resolvemos en cada caso de la mejor manera posible, buscando siempre la satisfacción del cliente.

### **¿En qué países han conseguido mayor éxito y en cuáles han encontrado mayores dificultades?**

En Estados Unidos y en Francia. Son países habituados al consumo de queso, conocedores del mismo y con cierto nivel de exigencia.

En otros casos, como Alemania, con una renta per cápita alta, donde, en principio, se pueden esperar resultados positivos, la realidad es que es mucho más difícil, ya que el precio es un factor determinante en la decisión de compra y en sus lineales se encuentran gran variedad de quesos con diferentes precios.

### **¿De dónde proceden sus principales competidores? ¿Suponen también una amenaza en el mercado nacional? ¿Siguen alguna estrategia para**

### **diferenciarse de éstos?**

Bajo nuestra principal marca, Artequeso, comercializamos quesos elaborados con leche cruda de oveja manchega de la más alta calidad, procedente de ganaderías seleccionadas próximas a nuestra quesería, que mantienen una alimentación rigurosamente supervisada. Están amparados por la DO queso manchego, por tanto, en principio, la posición de salida es la misma para todas las empresas con DO, lo que es bueno. Pero la realidad es que un consumidor, por ejemplo estadounidense, tiene en su lineal la posibilidad de llevar a su casa decenas de quesos europeos con DO. ¿Cómo se fija en un manchego? ¿Por qué se lleva un queso español a su casa? Seguro que hay gran cantidad de factores que intervienen en esta decisión.

**«Nuestra principal filosofía es la de ofrecer los mejores quesos y, además, tener una gama que permita a nuestros clientes comparar los quesos tradicionales de siempre con otros novedosos»**

Con los quesos que comercializamos bajo la marca Buenalba, intentamos diferenciarnos respecto a la competencia, ofreciendo quesos de igual calidad, pero que ofrecen innovación frente a tradición, diversidad frente a homogeneidad, colorido frente a «blancura» y «sorpresa» frente a conocimiento. La gama Bue-

nalba ofrece quesos que aportan sabores, olores y colores novedosos y bien maridados para la mesa como, por ejemplo, queso de cabra naranja al pimentón, queso de oveja a las finas hierbas o queso morado de cabra al vino, entre otros.

Estamos convencidos de la necesidad de diferenciarse de la competencia y de ofrecer lo que otros no pueden o no quieren ofrecer.

### **¿Qué métodos de promoción utilizan en mercados exteriores? ¿Cuál es la rentabilidad que se obtiene a partir de la participación en estos eventos?**

El asistencia a ferias profesionales en las que se puede tener un contacto directo con tus clientes. La única manera de que un cliente se decida por nuestros quesos frente a otros similares es que los pruebe y los compare. Su decisión viene después, en algunos casos, mucho después. Es difícil cuantificar la rentabilidad del esfuerzo que supone asistir.

### **¿Ha recibido Artequeso galardones y reconocimientos por sus productos? ¿Qué suponen para la empresa? ¿Les han ayudado en su proceso de internacionalización?**

Sí, en varias ocasiones. Hemos ganado varios premios al mejor queso manchego artesano, otorgados por la Junta de Comunidades de Castilla La Mancha o de la Cofradía del Queso Manchego.

La gira gastronómica que hicieron en España la conocida actriz Gwyneth Paltrow y el restaurador Mario Batali, de la que surgió posteriormente una serie de televisión estadounidense y un libro que son referentes de la gastronomía española en Estados Unidos, incluyó la visita a Artequeso, de la que nos encontramos muy orgullosos.

Estos reconocimientos quizá sirvan para diferenciarte o crear un primer interés, pero la regularidad y el día a día es lo que determina la confianza de los clientes en tus quesos. No incidimos en los premios en nuestras comunicaciones ::

# Gestión del cambio y resistencia



Todas las organizaciones se han enfrentado en algún momento de su existencia al dilema de cambiar o morir. Asumir el cambio como parte indisoluble de la vida empresarial es el primer paso para la adecuada gestión del mismo.

*Yolanda Antón*

**E**l entorno actual, caracterizado principalmente por la rapidez de los cambios, los grandes niveles de incertidumbre y el recrudescimiento de la competencia en los mercados, impone a las empresas una mejora en su gestión del cambio. Sólo las empresas que logren adaptarse al nuevo entorno de una forma flexible lograrán sobrevivir y ser exitosas.

Como consecuencia de este entorno actual tan cambiante, se pueden encontrar en él mayor número de amenazas y oportunidades. Para lograr una gestión que permita atenuar las amenazas y aprovechar las oportunidades, teniendo en cuenta que actualmente las soluciones tienen un menor período de vida, debe considerarse la gestión del cambio como algo permanente que exige flexibilidad,

innovación, capacidad de respuesta y sensibilidad para captar las señales que evidencien la necesidad de cambio, lo que obliga a las organizaciones a flexibilizar su estructura y los elementos que la componen.

La resistencia al cambio es natural en las organizaciones. La experiencia demuestra que nunca se puede implementar una nueva estrategia, ni efectuar un verdadero cambio, en tanto no se logre que la gente, ese difícil componente, cambie. Sólo cuando se logra que la gente quiera, y que el talento se comprometa a cambiar, se puede desarrollar una nueva estrategia y lograr una nueva meta.

### Las personas tienden a culpar de la resistencia al cambio a la organización en lugar de a los individuos

Una de las formas más dañinas de la resistencia al cambio es la falta de participación y de compromiso de los empleados con los cambios propuestos, incluso cuando tienen oportunidades de participar. La

resistencia individual al cambio viene determinada por:

- Aspectos de la personalidad, como el pensamiento cerrado o la dependencia y la falta de autoestima.
- Tendencia a apoyarse en los hábitos y las costumbres en la medida en que suponen comodidad y seguridad.
- Amenaza al poder y la influencia de personas o grupos.
- Temor a lo desconocido, no sólo al cambio en sí, sino a las consecuencias que de él puedan derivarse.
- Razones económicas, miedo a reducir ingresos porque, tras los cambios, puedan no ser tan valiosos para la organización como antes.

Pero, además de la resistencia individual, existe una resistencia organizacional que se ha de tener en cuenta y que se deriva de:

- Diseño de la organización. Las organizaciones requieren estabilidad y continuidad para funcionar de forma eficaz. Esa necesidad, legítima de una estructura, también conduce a la resistencia al cambio, en es-

pecial cuando el diseño es rígido y existe apego a la jerarquía de autoridad.

### Incluir a los empleados de manera directa en la planificación y la puesta en práctica del cambio es el mejor método para enfrentar la resistencia al mismo

- Cultura organizacional. Las culturas no son fáciles de modificar y quizá se conviertan en la fuente principal de resistencia al cambio necesario. No es posible decretar las creencias ni los valores, pues ambos son el resultado de procesos inconscientes, que se han instalado a lo largo de una historia corporativa y que no pueden ser cambiados con medidas superficiales y rápidas.
- Limitaciones de recursos. El cambio exige capital, tiempo y gente capacitada y no siempre se cuenta con estos recursos, por más que el cambio se perciba como necesario.
- Inversiones fijas imposibles de modificar con facilidad ::



# Pagos sin contacto

Las tarjetas de pago con banda magnética han sido el principal medio de pago electrónico al que hemos tenido acceso los españoles durante décadas, sin que hayamos percibido grandes cambios en su uso cotidiano. Sin embargo, el pago sin contacto podría traer ahora una nueva forma de hacer nuestras compras.

Álvaro Martín Enríquez

Desde que el Banco de Bilbao lanzara en 1971 la tarjeta BankAmericard, un producto hasta entonces desconocido en Europa, las tarjetas son el medio de pago electrónico preferido en nuestro país, con una cuota sobre el volumen total de pagos de los hogares del orden del 16%, según datos de Sermepa. Pese a que 2008 y 2009 trajeron caídas en los pagos con tarjeta por primera vez en la historia (sin duda, una consecuencia directa de la caída del consumo), el año pasado se realizaron en España más de 2.000 millones de operaciones de compras en terminales de punto de venta (TPV), según el Banco de España.

Lo curioso es que, de cara al usuario final, la innovación en este medio de pago ha sido incremental y apenas ha tenido repercusión en su modo de uso. Es cierto que ya no se utilizan las antiguas «bacaladeras» con papel de calco para registrar transacciones y que muchas tarjetas ya contienen un chip de acuerdo con el estándar EMV, pero, en lo esencial, una tarjeta sigue siendo un trozo de plástico que se entrega al comerciante en el momento del pago, aunque esto puede cambiar próximamente.

En los últimos años, lleva probándose en diversos pilotos la llamada tecnología de pago sin contacto. La idea es que una tarjeta, un teléfono móvil e, incluso, un llavero contengan nuestros datos para poder realizar pagos con cualquiera de estos objetos con sólo acercarlos a un TPV. La principal ventaja de este nuevo sistema es la comodidad para el usuario final, que podría resultar en la realización de compras de menor importe y en mayor número. Los defensores del pago sin contacto argumentan que su uso puede ser especialmente interesante en comercios con gran afluencia de clientes (una cafetería, un quiosco en el aeropuerto, etc.), ya que las compras por debajo de un determinado importe (entre 10 y 20 euros, por ejemplo) no requieren ningún tipo de firma para ser validadas.

En España hay ahora mismo en marcha un piloto comercial lanzado por Movistar, Visa, La Caixa y Samsung en la localidad barcelonesa de Sitges. Durante seis meses, 1.500 usuarios podrán realizar sus compras en 500 comercios afiliados empleando la tecnología sin contacto de sus teléfonos móviles (de-



nominada NFC). Se trata del primer ensayo masivo realizado en Europa con tecnología NFC y los primeros resultados han revelado una utilización cercana al 60% tanto en clientes como comercios adheridos.

Fuera de nuestras fronteras, Barclays lleva tiempo ofreciendo a sus clientes en Reino Unido la posibilidad de contratar diversas tarjetas con chip, banda magnética y tecnología sin contacto, compatibles con todos los TPV del país. Dado el carácter pionero de este producto, el banco optó para su lanzamiento por una campaña de marketing en redes sociales que se encuentra entre las más exitosas creadas por entidades financieras, incluyendo un concurso de vídeos en YouTube, una página en Facebook y un juego para teléfonos móviles.

Pese al gran atractivo de esta evolución de las tarjetas de pago, la complejidad en el diseño del caso de negocio ha retrasado su despliegue comercial masivo hasta la fecha. Con el éxito de las experiencias más recientes, quizá veamos por fin dispositivos de pago sin contacto en nuestro bolsillo dentro de poco ::

# Optimizar el circulante

Una de las principales prioridades de un director financiero debiera ser la alineación de todos los esfuerzos necesarios para conseguir una óptima gestión del capital circulante, aunque, en momentos como el actual, sean otras las piedras que le molestan en el zapato.

Javier López Somoza



Los aspectos más teóricos de la optimización del capital circulante de una empresa son muy bien conocidos. Permítame el lector una verdad de Perogrullo: para mejorar el capital circulante de la empresa, lo que hay que hacer es aumentar los ingresos por medio de las ventas o disminuir los costes pagando menos por las materias primas, salarios o servicios que se reciban. Como esto no es de gestión autónoma, hay que definir e implantar estrategias que nos proporcionen un resulta-

do similar. Cuanto más grande sea el capital circulante («capital de trabajo» o «fondo de maniobra» son otras denominaciones utilizadas) que tenga una empresa, menos será el riesgo de que ésta sea insolvente, puesto que su nivel de liquidez es importante. Sin embargo, por el binomio rentabilidad-riesgo, es probable que su nivel de rentabilidad se vea perjudicado, por lo que los accionistas no debieran estar conformes con el estricto seguimiento de una política de este tipo. Se trata, por tanto,

de encontrar el nivel adecuado, que será aquel que minimiza el capital circulante sin elevar innecesariamente el riesgo de solvencia.

Si el «ciclo de conversión en efectivo» de la empresa, conocido también como «período medio de maduración», es la suma de los distintos ciclos que lo integran, es decir, ciclo de aprovisionamiento, ciclo de producción, ciclo de almacén y ciclo de cobro, el capital circulante sería el conjunto de las necesidades financieras que nos permiten mantener esta rotación, que puede producirse en una empresa varias veces a lo largo de un año. En definitiva, nos expresa el tiempo que transcurre desde que la empresa dedica recursos para la obtención de las materias primas necesarias para su proceso de explotación hasta que los recupera como consecuencia del proceso de venta y cobro del producto.

En consecuencia, los componentes principales del capital circulante serían:



al cliente basado en plazos cortos de entrega o un gran número de referencias, esto puede significar la necesidad de disponer de un importante volumen de inventarios, que tratará de compensar en otros aspectos, como mayores precios o una mejor gestión de uno o varios de los ciclos mencionados.

Pero el capital circulante también puede ser negativo y ello no ser expresivo de una situación de problemas de liquidez o de insolvencia. Esto pasa en sectores como el de la distribución comercial (grandes superficies), una de cuyas fuentes de rentabilidad se basa en que el período medio de cobro al cliente es muy inferior (habitualmente al contado) al período medio de pago al proveedor. Por ello se dice, y con cierta razón, que es un negocio más financiero que comercial.

En consecuencia, no parece que exista una respuesta general y decir, como mantienen algunos textos, que el activo circulante debería mantener una razón 2:1 con

- Activo circulante: existencias, clientes y otros deudores, inversiones temporales y efectivo y otros activos líquidos.

- Pasivo circulante: proveedores y otras cuentas a pagar y deudas financieras a CP.

### El capital circulante también puede ser negativo y ello no ser expresivo de una situación de problemas de liquidez o de insolvencia

Generalmente, optimizar el capital circulante significa que el ciclo o período que hemos mencionado anteriormente sea lo más reducido posible. Sin embargo, no existe una ratio o valor objetivo hacia el que se deba tender y se pueden encontrar diferencias entre sectores, entre tamaños de empresas, en función de la estrategia corporativa que haya adoptado la empresa, pues si, entre sus decisiones se encuentra, por ejemplo, un servicio



relación al pasivo circulante no parece demasiado consistente. No en vano, actualmente, muchas empresas de determinados sectores industriales están propugnando como medida más adecuada para superar las etapas de crisis la ya conocida como «circulante cero» para atender en tiempo a las demandas de productos de los clientes sin necesidad de mantener existencias elevadas: existencias cero, y priorizar los cobros a clientes a corto plazo sobre los cobros a largo plazo, clientes cero. Ésta es, sin embargo, una estrategia financiero-industrial ya implantada desde hace muchos años, siendo la conocida como *just-in-time* la más renombrada, que, como es bien sabido, se desarrolló por el fabricante japonés de automóviles Toyota hace casi 50 años, aunque tuvo su origen como filosofía de mejora de la calidad y reducción de despilfarros y su trascendencia financiera es evidente. En cualquier caso, lo que debería quedar claro es que será el ciclo de explotación de cada sector o tipo de acti-

vidad el que marcará la auténtica necesidad de capital circulante.

### ¿POR QUÉ QUEREMOS OPTIMIZAR LA GESTIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE?

No sólo para mejorar las métricas de desempeño financiero que son importantes para las compañías cotizadas por el seguimiento que hacen los analistas sobre las mismas, sino también porque nos permite liberar recursos que se pueden dedicar a otras acciones, como puede ser la disminución del endeudamiento presente, es decir, la reducción de la apelación a la deuda a corto plazo, así como una menor necesidad de endeudarse para acometer, por ejemplo, oportunidades de inversión o de expansión.

Entre las acciones que se pueden implantar se encuentran un gran número de pequeñas actuaciones sobre diferentes aspectos de la cadena de valor de la com-

pañía, que, en muchos casos, requerirán el apoyo de plataformas tecnológicas. Mejorar el control sobre los gastos (por ejemplo, procedimientos de solicitud y aprobación y presiones sobre compras y las operaciones de la cadena de suministros para reducir las necesidades de capital), reducir los costes de procesamiento de transacciones, optimizar las estrategias de inventario, mayor proactividad en el uso de los saldos a cobrar y pagar (no sólo acortar el período de cobro, sino casar los flujos de entrada y salida) son únicamente algunas de ellas, que nos permitirán, al final, reducir incluso los costes de financiación al poder presentar mejores indicadores de desempeño. Éstas son las técnicas más utilizadas y es verdad que, en la coyuntura actual, es posible que hayan llegado ya a un límite de uso.

Otras estrategias pueden ser aumentar los días de pago (cuidando que ello no lleve a una situación de estrangulamiento a nuestros proveedores), uso más efi-



ciente de la financiación a corto y la inversión de las puntas de tesorería, así como «mover inventario *off book*», es decir, la externalización hacia proveedores del almacén u otros activos.

### ¿CÓMO LO MEDIMOS?

Como hemos dicho, el ciclo de conversión en caja es una métrica muy utilizada (medida en número de días) para analizar el desempeño de una empresa en esta área. Sin embargo, podemos utilizar también otras medidas que nos relacionan los beneficios que se obtienen y el capital utilizado, y son útiles y complementarias en la medida en que incorporan el impacto a largo plazo de las prácticas a corto que se van implantando para la mejora del capital circulante. Éstas pueden ser:

- *Return on equity* (ROE), que nos indica cómo lo está haciendo la empresa dada la inversión de los accionistas medida a través de los fondos propios.

- *Return on capital* (ROC), es decir, los beneficios que se obtienen, en este caso antes de beneficios e impuestos, sobre el capital invertido, procedente tanto de los accionistas (fondos propios) como de la deuda a largo plazo.
- El análisis puede completarse con un tercer ratio que es el *return on assets* (ROA), es decir, los beneficios netos sobre los activos totales medios de un ejercicio.

### Optimizar la gestión del capital circulante nos permite también liberar recursos que se pueden dedicar a otras acciones

Estos tres ratios nos permiten comprar el desempeño de distintas empresas, pero siempre dentro de una misma industria para que sean significativos, aunque también dentro de una industria deberían tenerse en cuenta otras variables, como el tamaño de la empresa, para validar su significación a efectos del análisis ::



# Nace un nuevo **derecho societario**



María Fernández García

La nueva Ley de Sociedades de Capital unifica en un único texto la normativa sobre sociedades anónimas, sociedades de responsabilidad limitada, sociedades anónimas cotizadas y sociedades comanditarias por acciones. De esta forma, la norma engloba toda la normativa reguladora de sociedades en España y refuerza la seguridad jurídica en la materia.

El 3 de julio de 2010 se publicó en el BOE el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, cuya aprobación responde al mandato de las Cortes Generales, establecido en la ley de 3 de abril de 2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, que habilitaba al Gobierno para que, en el plazo de 12 meses, refundiese en un único texto toda la normativa reguladora de sociedades.

La nueva ley nace con la intención de armonizar la legislación referente a las sociedades de capital con el resto de la UE, además de crear las bases del derecho de sociedades mercantiles, inexistente hasta ahora, debido a que cada sociedad mercantil tiene su propia norma.

**La Ley de Sociedades de Capital derogará, a partir de su entrada en vigor, la actual Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada**

Así, la Ley de Sociedades de Capital agrupa en el mismo texto la normativa referente a las sociedades anónimas, las sociedades de responsabilidad limitada, las sociedades anónimas cotizadas y las sociedades comanditarias por acciones, además de las normas reguladoras de las denominadas «sociedades europeas».

En consecuencia, la nueva ley deroga:

- La sección 4ª del título I del libro II (artículos 151 a 157) del Código de Comercio de 1885, relativa a la sociedad en comandita por acciones.
- El Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- La Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- El título X (artículos 111 a 117) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, relativo a las sociedades cotizadas, con excepción de los apartados 2 y 3 del artículo 114 y los artículos 116 y 116 bis.

Entre los cambios que introduce la nueva normativa, destacamos la modificación de los capitales sociales mínimos, que establece que, a partir de ahora, los capitales mínimos de constitución son los siguientes:

- 3.000 euros para las sociedades de responsabilidad limitada.
- 60.000 euros para las sociedades anónimas.
- 3.012 euros como mínimo y 120.202 euros como máximo para las sociedades limitadas nueva empresa.

La modificación de los capitales es la adaptación lógica de los mínimos de capital al euro, dado que, desde 2002, los capitales mínimos eran las conversiones en euros de las antiguas 500.000 pesetas (3.005,06 euros) y 10.000.000 de pesetas (60.101,21 euros).

Cabe señalar también los cambios relativos a la fecha de comienzo de operaciones. Hasta ahora, la personalidad jurídica de las sociedades se daba por constituida a partir de la inscripción de la sociedad en el registro mercantil. La nueva ley establece como fecha de inicio de las operaciones de la sociedad la fecha del otorgamiento de la escritura pública de constitución.

Igualmente, se introducen cambios relativos al registro de operaciones entre socio y sociedad y la posibilidad de emisión de participaciones sociales sin derechos en sociedades limitadas.

**La nueva norma nace con un marcado carácter provisional, ya que espera ser solo el primer paso hacia un nuevo Código de las Sociedades Mercantiles**

La Ley entrará en vigor el 1 de septiembre, a excepción de su artículo 515, relativo a la nulidad de las cláusulas limitativas del derecho al voto, que no será aplicable hasta el 1 de julio del 2011 ::



«Aunque todos valoran la fuerza de las pymes, lo cierto es que en España hay demasiadas»

## ¡Concentración, concentración!

Uno de los mantras sobre el tejido empresarial español y europeo que más se escuchan es el de la predominancia de las medianas, pequeñas y microempresas. Y no es para menos. En España, según el Directorio Central de Empresas (DIRCE), del INE, existían, a 1 de enero de 2010, unos 3,3 millones de empresas, de las cuales el 53,9% carecía de asalariados, el 90,7% tenía entre cero y cinco asalariados y el 99,2% tenía menos de 50 asalariados o ninguno. Sólo el 0,023% de las empresas españolas tenían mil o más asalariados, lo que supone 750 empresas.

Estos datos son muy conocidos, y a esta estructura empresarial tan atomizada, entre otros factores, se achaca la reducida competitividad de nuestra economía. La pequeña escala de las empresas es una de las limitaciones más severas de nuestra economía, de la que se derivan muchas otras, como la dificultad para acometer procesos de internacionalización, actividades de I+D+i o la incorporación de talento empresarial, profesional y laboral. En suma, aunque todos valoran la fuerza de las pymes, lo cierto es que en España hay demasiadas.

Pero veamos la cosa de esta otra manera. En Alemania también hay muchas pymes o en el País Vasco o en Andalucía. No digamos en los EEUU. Es decir, en todos los sitios hay muchas pymes y, sin embargo, unas economías son mucho más productivas que otras. Claro que intervienen muchos factores en esto de la competitividad, pero, en el caso de la distribución por tamaño de las empresas, hay aspectos que analizamos pocas veces y que son muy reveladores.

Por ejemplo, si el número de empresas de entre 200 y 499 trabajadores, de las que hay 3.374 en España, aumentase hasta 5.000, digamos, registraríamos un fabuloso aumento de la productividad y de las exportaciones sin necesidad de cambiar de modelo productivo en sentido estricto. Para ello «sólo» sería necesario que se fusionasen unas 100.000 empresas de entre uno y 199 asalariados, el 6,5% de las existentes, y la estructura por tamaños del tejido empresarial no habría variado sensiblemente.

El principal mensaje de este argumento sobre una eventualidad tan extrema (¿cómo hacer que 100.000 micro y pequeñas empresas españolas se fusionen para formar 1.500 empresas medianas?), sin embargo, es que son precisamente pequeñas variaciones en la distribución por tamaño del tejido empresarial las que están detrás de las grandes diferencias observadas en la competitividad de las economías, en su grado de internacionalización, en la calidad de su empleo y, en definitiva, en su nivel de vida.

No se trata de ver en esta apreciación una regla voluntarista para generar escala empresarial artificialmente, pues ello debe venir acompañado de desarrollos nada evidentes en muchos otros factores y, de hecho, la mayor escala es la expresión última de otros desarrollos. Pero sí sería conveniente que reflexionásemos acerca de la conveniencia de estimular más activamente, mediante políticas, instrumentos y campañas de concienciación empresarial adecuadas, la fusión de empresas pequeñas que, muy a menudo, compiten rabiosamente entre sí en estrechos mercados locales para acabar siendo desplazadas por competidores foráneos más potentes, cuando podrían acabar siendo divisiones especializadas de una misma empresa.

Las empresas pequeñas son, por lo general, de origen familiar y las culturas empresariales en este ámbito, con notabilísimas excepciones, son reacias a la cooperación empresarial para empezar, no digamos ya a la fusión. A menudo, no hay cultura empresarial propiamente dicha en ellas. Los protocolos familiares no funcionan bien en las pequeñas empresas. La frustración por la escasa capacidad de concentración de muchas empresas ha llevado a muchos agentes institucionales, expertos y analistas a recomendar la cooperación entre las empresas en procesos no esenciales o estratégicos. Tampoco ha funcionado. Pero, si no somos capaces de crear empresas de más tamaño, aunque su presencia apenas altere esa barrera del 99,85% de empresas con menos de 200 asalariados, no conseguiremos realizar la transición competitiva que necesita la economía española ::

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

## 100% Design

Del 23 al 26 de septiembre de 2010, tendrá lugar en el recinto ferial Earls Court 2 de Londres (Reino Unido) la decimosexta edición de la feria internacional 100% Design, dedicada al sector de diseño de interiores de estilo contemporáneo, tanto para el hogar como para el canal *contract*. Esta feria cuenta con periodicidad anual y es de carácter exclusivamente profesional.

Ésta es la séptima vez consecutiva que el ICEX organiza su participación en esta feria, que es el mayor más prestigioso evento ferial del sector del mueble y de la decoración que se celebra en el Reino Unido.

100% Design es el mayor evento ferial y más prestigioso del sector del mueble y de la decoración que se celebra en el Reino Unido. Se trata de una feria muy consolidada que atrae a visitantes de, además de la región de Londres, también del resto de Europa y del mundo y, es reconocida internacionalmente como feria de referencia para el producto de diseño.

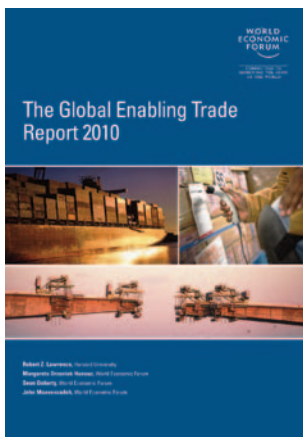
100% Design es una muestra especializada en diseño de interior de estilo e incluye principalmente mobiliario, pero también tienen cabida otros sectores como los de iluminación, textiles para el hogar y otros elementos de decoración de interiores. Los expositores son principalmente diseñadores, fabricantes y distribuidores de firmas internacionales para el Reino Unido.

En la edición de 2009 el número total de visitantes ascendió a 26.549, de los cuales 25.169 eran visitantes profesionales y 1.380 miembros de la prensa. Asistieron 4.655 visitantes internacionales ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
<b>FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL</b>			
POLLUTEC MAROC 2010 Sector: saneamiento; producción y distribución de agua potable; irrigación	Casablanca (Marruecos)	Del 6 al 9 de octubre	Contacto: ICEX Tlf: 902 349 000 E-mail: informacion@icex.es
Solar Power International 2010 Sectores: energía solar	Los Ángeles (EEUU)	Del 12 al 14 de octubre	Contacto: ICEX Tlf: 91 349 63 81 E-mail: carlos.villar@icex.es
China Education Expo 2010 Sectores: servicios educativos	Beijing (China)	Del 16 al 17 de octubre	Contacto: ICEX Tlf: 91 349 19 45 E-mail: logistica.turismo@icex.es

<b>OTRAS FERIAS</b>			
Salón Internacional del Olivar 2010 Sector: oleico	Marrakech (Marruecos)	Del 22 al 25 de septiembre	Contacto: Comité Oleícola Regional de Marrakech, en colaboración con la Oficina Regional de Desarrollo Agrícola del Haouz y el Consejo Oleícola Internacional (Madrid) Tlf: + 212 5 24 42 02 46 Correo electrónico: association.olea@gmail.com
PINK & BLUE Kids Trade Fair 2010 Sector: productos para bebé y niño	Den Bosch (Holanda)	Del 26 al 28 de septiembre	Contacto: Vereniging voor het Baby-en Kleutervak (VBKV) Tlf: +31 (0)235 158 811 Correo electrónico: info@vbkv.nl

<b>MISIONES COMERCIALES Y PARTICIPACIONES AGRUPADAS</b>			
Misión comercial directa a Perú y Colombia 2010 (ANMOPYC) Sectores: maquinaria de construcción, obras públicas y minería	Lima y Bogotá (Perú y Colombia)	Del 20 al 24 de septiembre	Organizador: Asociación Española de Fabricantes Exportadores de Maquinaria de Construcción, Obras Públicas y Minería (ANMOPYC) Tlf: 976 22 73 87 E-mail: anmopyc@anmopyc.es
Misión comercial directa y concierto en México 2010-ARTE Sector: productores, discográficas, managers, etc. del mundo del espectáculo	México D.F.	Del 21 al 23 de septiembre	Asociación de Representantes Técnicos del Espectáculo (ARTE) Tlf: 91 572 25 11 E-mail: arte@arte-asoc.es
Misión comercial directa a Moscú 2010-AGRAGEX Sectores: maquinaria agrícola	Moscú (Rusia)	Del 1 al 15 de octubre	Organizador: Agrupación Española de Fabricantes Exportadores de Maquinaria Agrícola y sus Componentes, Sistemas de Riego y Equipos de Ganadería y Post-Cosecha (AGRAGEX) Tlf: 944 706 505 E-mail: jone@agrages.es



## THE GLOBAL ENABLING TRADE REPORT 2010

World Economic Forum, 2010 | [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

Este informe, elaborado por el World Economic Forum (WEF), analiza el grado en que 121 países del mundo aplican políticas favorecedoras para el comercio internacional. El índice mide los factores, la política y los servicios que facilitan el flujo libre de bienes entre fronteras. Analiza en total cuatro áreas: acceso al mercado, administración de fronteras, transportes e infraestructuras de comunicaciones y, por último, el ambiente de negocios.

Las economías de Asia oriental -Singapur y Hong Kong- siguen ocupando las dos primeras posiciones en el ranking, seguidas por Dinamarca, Suecia y Suiza. Mientras que Nueva Zelanda asciende al quinto lugar, Noruega, Canadá, Luxemburgo y los Países Bajos completan los 10 primeros.

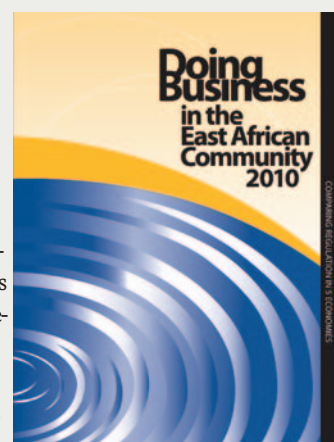
Entre las grandes economías, Alemania es el mejor posicionado, en el décimo tercer lugar, por delante de Estados Unidos (19), China (48) y Brasil (87), que se mantienen estables, mientras que Turquía (62), India (84) y Rusia (114) caen en el ranking.

Por su parte, España cae al puesto trigésimo segundo, del puesto vigésimo séptimo que ocupó en año pasado y del vigésimo segundo que tuvo en la edición 2008. Se encuentra a la cola de los países de Europa occidental, por detrás de Francia, Alemania, Holanda, Irlanda, Reino Unido, aunque ligeramente por delante de Portugal y bastante mejor que Italia, que se sitúa en el puesto quincuagésimo primero ::

## DOING BUSINESS IN... PAKISTÁN, NIGERIA Y ÁFRICA ORIENTAL

The World Bank, 2010 | <http://www.doingbusiness.org>

Es habitual en esta página dar noticia anualmente de la publicación del Banco Mundial *Doing Business*-la última de 2010, publicada en el número de octubre de 2009-, por lo que ya sabemos que consiste en una extensa y completa guía sobre diversos aspectos que afectan a la implantación de negocios en los países analizados. Con cierta regularidad, también publica este informe referido a un país o región concretos. En esta ocasión, destacamos los dedicados a Pakistán, Nigeria y África oriental, que son los últimos publicados. El primero concluye que cada una de las 13 ciudades analizadas de Pakistán como referencia debe aprender mutuamente de las mejores prácticas de las otras. El segundo confirma que Nigeria, tras la actividad reformadora para fomentar la actividad empresarial llevada a cabo en los dos últimos años, escalaría al puesto septuagésimo segundo del total de los 183 países, 53 puestos por delante de su posición actual en el *Doing Business 2010*. En cuanto al tercero, muestra que en África oriental hay focos de buenas prácticas, que daría lugar a un entorno empresarial saludable, pero que todavía no aprueba en este ranking ::



## BARÓMETRO DEL CLIMA DE NEGOCIOS EN ESPAÑA DESDE LA PERSPECTIVA DEL INVERSOR EXTRANJERO: RESULTADOS 2010

Invest in Spain e IESE, 2010 | [www.investinspain.org](http://www.investinspain.org)



En el *Barómetro del clima de negocios en España desde la perspectiva del inversor extranjero*, que preparan Invest in Spain y la escuela de negocios IESE, se analizan las principales fortalezas y debilidades de nuestro entorno para los negocios, así como los principales ámbitos de actuación. En esta edición de 2010, a pesar de la crisis, la valoración de España por parte de los inversores extranjeros vuelve a ser positiva, aunque con un ligero descenso respecto al año anterior: 2,9 sobre 5 en 2010 frente a 3,1 en 2009. El aspecto más destacado es la mejora de las previsiones de las empresas extranjeras en España para el año próximo, tanto en lo relativo a empleo como a inversiones. Así, más del 72% de las empresas extranjeras consultadas tienen previsto aumentar o mantener el empleo en España en 2011, frente al 65% de año pasado. En cuanto a la inversión, también más del 70% de las empresas se plantean aumentar o mantener sus inversiones en España, de nuevo por encima de los resultados de 2009.

Los aspectos valorados positivamente han sido los relativos a infraestructuras, calidad de vida y costes, así como el tamaño de nuestro mercado y el acceso que proporciona a otros países. En cuanto a los negativos, temas fiscales y otros relativos al mercado laboral, como la mejora de la flexibilidad y la reducción de los costes laborales ::

## Hacia la reestructuración del sector eléctrico en Vietnam

Vietnam pondrá en marcha una nueva regulación para actualizar el sistema de fijación de precios de la energía eléctrica, ajustándolos a la evolución real del mercado. Hasta ahora, el ajuste se realizaba de forma anual y los aumentos en los precios no respondían a los costes de producción eléctrica.

Lo que pretende el Ministerio de Industria y Comercio de Vietnam es que el reajuste de precios se produzca trimestralmente y tenga en cuenta la evolución del mercado.

### Proyectos de inversión en el mercado ucraniano

Ucrania pretende atraer importantes proyectos de inversión hasta 2014 cuyo importe podría cifrarse en unos 10.000 millones de dólares. Algunos de estos proyectos irán destinados a mejorar las condiciones, sobre todo en materia de transportes, de cara a la celebración de la Eurocopa de 2012. Junto con los transportes, las nuevas inversiones se centrarán en las áreas de desarrollo social, incluyendo la mejora de los servicios sanitarios y otros, y de seguridad energética, buscando una mayor diversificación de la matriz energética del país, que favorezca el desarrollo de las energías alternativas. El seguimiento del plan de inversiones será llevado a cabo por la agencia Ukrnatsproekt ::



Por su parte, el Presidente del Consejo de Administración de Electricity of Vietnam ha afirmado que la compañía nacional de electrici-

dad ha transmitido una propuesta para la reestructuración del sistema de generación eléctrica y para autorizar la libre competencia ::



## Buenas expectativas para la entrada de IED en Chile

El mercado chileno se configura como uno de los que más inversión extranjera directa (IED) atrae dentro de la región de América Latina y el Caribe. En los tres primeros meses de 2010, los flujos de entrada de IED en Chile registraron un crecimiento interanual del 50%, alcanzando los 5.700 millones de dólares y colocando al país como líder regional. Han sido varios los proyectos de inversión realizados, que se circunscriben sobre todo a los sectores de minería, comunicaciones, comercio y finanzas; existiendo cinco empresas extranjeras que han invertido 613 millones de dólares en ese primer trimestre del año.

Para el conjunto del ejercicio actual, la Cámara de Santiago de Chile prevé que la IED en el país se sitúe en torno a los 15.000-20.000 millones de dólares, pudiendo superar el máximo registrado en 2008. El comportamiento favorable de la economía chilena, junto con los anuncios de proyectos que se están realizando en el ámbito de la minería y de los servicios, apoyarían ese pronóstico. Además, según el informe de inversión mundial difundido estos días por la Conferencia de Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, los países latinoamericanos y caribeños gozarían de una mejor posición para atraer flujos de IED durante este año ::



## Los juegos de Topludi se internacionalizan

**L**a compañía catalana Topludi, dedicada a la venta de juegos activos y de exterior, es una empresa que, con tres años de vida, alcanzó una facturación de 1,2 millones de euros en 2009. Con su salida al mercado internacional, la empresa prevé incrementar sus ventas hasta cinco millones de euros en los dos próximos años.

Las ventas por internet suponen un 70% del negocio de la compañía en la actualidad, si bien sólo se realizan en el territorio nacional. La buena marcha del negocio ha llevado a la empresa a apostar

por extender su actividad a otros mercados geográficos. Por el momento, la compañía se centrará fundamentalmente en países europeos en los que la competencia en este sector es aún reducida y en los que el comercio electrónico no está demasiado instaurado. Sin embargo, tampoco descarta comenzar a introducirse también en países con un mercado ya consolidado, como serían Francia, Alemania o Inglaterra.

La compañía está especializada en la venta de juegos activos y al aire libre, tanto para uso doméstico como para uso comercial o público

(destinados a empresas u organizaciones públicas o privadas del sector turístico o del ocio). Entre sus productos destacan parques infantiles, camas elásticas, juegos de jardín, futbolines, mesas de billar, karts de pedales, triciclos, patinetes, etc.

Actualmente, Topludi cuenta únicamente con una tienda física situada en Parets del Vallès (Barcelona), donde también están ubicadas las oficinas de la compañía, además de poseer delegaciones comerciales en Madrid, País Vasco, Valencia y Granada, desde donde abarcan todo el mercado nacional ::



## Eres Consulting ofrecerá sus servicios en China

**E**res Consulting, empresa española que ofrece servicios de consultoría relacionados con la movilidad geográfica de empleados, ha abierto una oficina en Shangai (China). La compañía presta servicios a empresas multinacionales que necesitan trasladar a sus empleados tanto en el ámbito nacional como internacional, facilitando el traslado de los trabajadores y sus familias y la adaptación a la ciudad de destino.

Hasta el momento, la compañía desarrollaba su actividad exclusivamente en la península Ibérica, contando con oficinas en Madrid y Barcelona. Desde la nueva oficina de Shangai, la empresa podrá dar servicios a multinacio-

nales españolas y extranjeras que trasladen empleados a China, un país inmerso en un importante crecimiento económico y con un elevado potencial laboral.

Los servicios prestados por Eres Consulting abarcan todo tipo de acciones encaminadas a facilitar las reubicaciones de empresarios y trabajadores que deban desplazarse por motivos laborales, de modo que la adaptación a la nueva ciudad de trabajo sea lo más rápida y sencilla posible. Entre los servicios que presta la compañía se encuentran la realización de trámites administrativos, el aprendizaje del idioma, la búsqueda de alojamiento, colegios para los niños o medios de transporte.

La contratación de estos servicios de movilidad geográfica permite a los empresarios y trabajadores la solución de los problemas implícitos en el traslado y facilita, de este modo, que se centren en el negocio propiamente dicho, lo que resulta beneficioso tanto para los trabajadores y sus familias como para la propia empresa.

Según la propia compañía, la inexistencia de un departamento específicamente dedicado al apoyo a los trabajadores y sus familias en un proceso de traslado es una carencia en las grandes multinacionales y la creciente internacionalización de las empresas hace cada vez más necesaria la prestación de estos servicios ::

## La asturiana Futuver se adentra en Europa del Este

**E**l grupo asturiano Futuver, que ofrece servicios tecnológicos y consultoría de gestión desde 1997, ha abierto una nueva sede en Bucarest (Rumanía) desde la que promoverá sus productos y servicios en Europa del Este. La compañía ofrece soluciones y servicios en tres áreas de actividad: servicios tecnológicos, consultoría de gestión y gestión integral de la modernización de los registros de la propiedad y Administración pública. Para la prestación de sus servicios, la empresa cuenta actualmente con más de 100 empleados y unas instalaciones de 1.500 metros cuadrados situadas en el Parque Científico Tecnológico de Gijón, donde tiene su sede, que incluyen un laboratorio de I+D e instalaciones de ocio pensadas para el descanso de sus trabajadores.

Además de las instalaciones de Asturias, Futuver tiene una delegación en Madrid y, desde 2007, cuando comenzó su plan de internacionalización, posee también una filial en México (Futuver México), que cuenta con la participación de socios locales y un equipo formado por 50 personas.

Entre otros proyectos en México, la empresa está desarrollando el Proyecto de Modernización Integral del Registro de la Propiedad de varios Estados, entre ellos el de D.F., uno de los registros públicos de la propiedad más grandes y complejos del mundo.

La compañía también está estudiando actualmente la posibilidad de expandirse desde México a otros cuatro países de Latinoamérica: Argentina, Perú, República Dominicana y Panamá ::

## Impulso en el arbitraje internacional en las relaciones comerciales hispano-marroquíes



**L**a Asociación Europea de Arbitraje (AEADE) y el Centro Internacional de Mediación y Arbitraje de Rabat (CIMAR) han firmado un acuerdo para promover y difundir el arbitraje internacional en la práctica comercial entre empresas españolas y marroquíes. En este sentido, ambas asociaciones pondrán en marcha iniciativas conjuntas para fomentar la cultura del arbitraje y su utilización para la resolución de conflictos comerciales entre empresas de España y Marruecos. Esta práctica también pretenden extenderla al resto del mundo árabe.

En 2009, el comercio entre España y los países árabes se situó por encima de los 20.300 millones de euros, con unas ventas exteriores españolas de 9.786 millones. El principal mercado de destino de las exportaciones españolas es Marruecos, al que siguen Argelia, Emiratos Árabes Unidos y Arabia Saudita ::

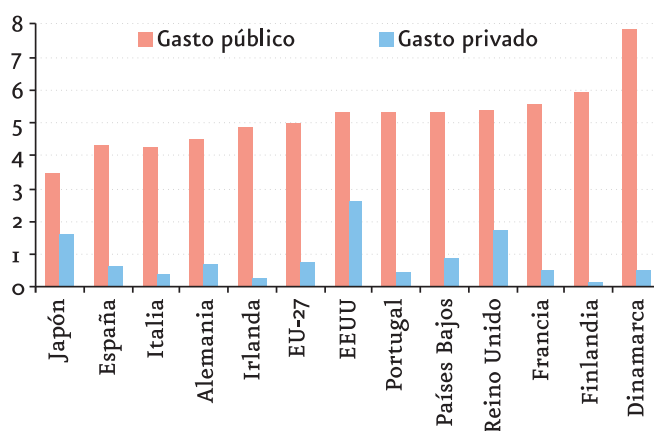


# El reto de la educación: prioridad

Sara Baliña

## Gasto en educación

(% del PIB, 2007)



Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat.

La crisis actual nos está dejando muchas lecciones de cómo afrontar el proceso de recuperación en los próximos años. Su naturaleza hizo imprescindible la aplicación de políticas de demanda agresivas para contrarrestar el impacto de un *shock* inmobiliario y financiero sin precedentes en nuestra historia económica. Sin embargo, prácticamente agotado el margen de maniobra en materia de estímulos fiscales y monetarios, es el momento de empezar a plantearnos políticas orientadas a mejorar las condiciones de oferta que mitiguen, en caso de repetirse, los efectos sobre el empleo de un ajuste intenso de la actividad.

El INE ha publicado recientemente los resultados del módulo de incorporación de los jóvenes al mercado laboral (EPA) para 2009 y algunos de ellos merecen especial mención. Casi el 24% de las personas entre 16 y 34 años que terminaron sus estudios y encontraron empleo lo hicieron como trabajadores de servicios de restauración, personales, protección y vendedores de comercio; un 17% lo hizo como artesanos y trabajadores de la industria, construcción y minería, y casi un 16% fueron trabajadores no cualificados.

Las mejoras en el sistema educativo se han presentado en repetidas ocasiones como uno de los principales retos a los que se enfrenta la sociedad española. Al reclamo de un mayor gasto por parte del sector público, se une el de una mayor eficiencia en su utilización. España es, de las grandes economías de la UE, una de las que destina un porcentaje más reducido de gasto público a financiar educación: un 4,35% del PIB en 2007, frente a casi un 5% de la media de la UE-27 y ratios próximas o superiores al 6% en los países nórdicos. A diferencia de las economías anglosajonas o japonesa, la iniciativa privada en España todavía tiene una importancia relativa muy reducida en el gasto en educación.

La urgencia de acelerar la implementación de medidas de ajuste fiscal amenaza con limitar el compromiso en educación por parte de las AAPP, más teniendo en cuenta las restricciones impuestas a las Administraciones territoriales, a las que se le ha transferido buena parte de las competencias en esta materia. Jóvenes más formados y mejor cualificados son la base del crecimiento futuro. No perdamos la oportunidad de apostar por ello: que lo urgente no impida avanzar en lo prioritario ::



# Resumen mensual

## HEDGE FUNDS

Tras unos meses difíciles para los activos de riesgo, el mes de julio se saldó con una revalorización de los *hedge funds* del 1,59%, cifra que eleva la rentabilidad en lo que va de año al 2,22%. En el lado positivo se sitúan las estrategias *emerging markets* y *long short equity* o también *convertible arbitrage* y *fixed income arbitrage*; en el lado negativo en cambio se sitúan los gestores *global macro*.

Como era de esperar, aquellas estrategias más sensibles a la evolución de los mercados bursátiles, entre las que se encuentran *emerging markets* y *long short equity*, han liderado las ganancias en el mes.

Alberto Vázquez

## ACCIONES

Los positivos resultados de los test de estrés de las principales entidades financieras del área euro, acompañado de la intensa relajación de la prima de riesgo soberana en los países periféricos, han permitido una recuperación generalizada en agosto en los mercados de renta variable. El sector bancario ha liderado esta recuperación.

Destaca el mejor comportamiento relativo mostrado por el Ibex-35 y de los países emergentes (China, Latinoamérica y Europa del Este).

Luis Hernánz

## FONDOS

Tanto la renta variable como el estrechamiento generalizado de *spreads* crediticios en julio han permitido disfrutar de jugosas revalorizaciones a la práctica totalidad de categorías de fondos de inversión en España. Haciendo balance de lo que llevamos de año 2010, la renta variable emergente lidera el *ranking* de ganancias por categorías de fondos.

Destaca en julio el comportamiento de la renta variable europea y de países emergentes, seguidos de cerca por los bonos convertibles y los diferentes grados de riesgo de bonos corporativos, liderados una vez más por la renta fija *high yield*.

Sebastián Larraza



## NUEVAS HERRAMIENTAS/PROGRAMAS

La crisis financiera ha hecho que tanto en EEUU como en Europa diferentes instituciones hayan acuñado nuevas siglas o herramientas para explicar momentos y situaciones singulares. Es por ejemplo el caso de la «crisis de la deuda PIIGS» o el TAF (*term auction facility*), términos que cualquier manual de política monetaria que se precie debería incorporar.

En definitiva, nuevas «siglas» que no hacen más que constatar los elementos diferenciales de esta crisis y que están exigiendo medidas innovadoras por parte de las autoridades, especialmente las monetarias, que son las que tienen más margen para tratar de evitar una recaída en el ciclo que parece que ya está aquí.

David Cano

# El post del mes Sara Baliña

## Se confirma el 0,2% de avance trimestral de la economía española en el segundo trimestre de 2010



La última revisión de la contabilidad nacional realizada por el INE ha alterado sensiblemente la senda de ajuste de la economía española desde principios de 2008 y establecido divergencias relevantes, con lo manejado hasta el momento, en la evolución trimestral de partidas claves de la demanda nacional como el consumo (privado y público), la inversión en bienes de equipo o la inversión en «otra construcción». En líneas generales, lo más destacado es la acentuación de las correcciones en el segundo semestre de 2008 y su suavización en los primeros meses de 2009.

Pero al margen de estas consideraciones, sin duda claves para entender el comportamiento del PIB en el inicio de 2010, quedó confirmado el segundo avance trimestral consecutivo de la economía española en el segundo trimestre de 2010, con un aumento del 0,2%, que redujo su cesión interanual al 0,1% y le permite compensar, aunque tímidamente, la caída acumulada desde principios de 2008 (casi un 4,6%).

Ha sido la fuerte contención en el deterioro de la demanda doméstica lo que ha aupado el crecimiento en el segundo trimestre: su drenaje al crecimiento interanual se ha situado en tan sólo 0,5 puntos, cuando en el primer trimestre todavía rozaba los tres puntos.

**Ha quedado confirmado el segundo avance trimestral consecutivo de la economía española en el segundo trimestre de 2010, con un aumento del 0,2%**

Por su parte, el sector exterior replicó la dinámica adelantada por las cifras de comercio, reduciendo su contribución positiva al PIB de forma muy significativa: con tan sólo 0,4 puntos, la aportación de la demanda externa se equipara a la registrada a mediados de 2008, pero con un perfil bien distinto. En aquel momento, las exportaciones apenas crecían un 2,6% interanual, adelantando el desplome posterior, y las importaciones cedían ligeramente; en el segundo trimestre, las exportaciones crecen un 10,5% y se constata la reactivación de las compras de España al exterior, que avanzan un 8,1% interanual.

En lo que respecta a las principales partidas de la demanda interna, son varios los puntos que destacar:

- La sorpresa positiva del consumo de las familias, que no sólo encadena tres trimestres consecutivos de incremento, sino que además, en el segundo trimestre, avanza un 1,3% trimestral, después de hacerlo un 0,9% en el primero (dato revisado al alza). En términos interanuales, vuelve a terreno positivo, con una subida del 2%. Son ritmos de aumento propios de 2007, cuando todavía se creaban 500.000 empleos al año, la renta disponible crecía casi un 8% nominal y la tasa de ahorro de los hogares se situaba en el 10%. El INE atribuye su buen comportamiento a la mejora de la remuneración de asalariados y al «efecto adelanto» de compras de bienes duraderos con motivo de la subida del IVA. En cualquier caso, argumentos que dificultan el poder ver un segundo semestre del ejercicio con el consumo registrando un comportamiento similar “Continua en <http://blogs.cincodias.com/inversion>”::

## TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	24/08/2010	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas	
					Máximo	Mínimo
Argentina	Peso	ARS	4,99	5,52	5,77	4,66
Brasil	Real	BRL	2,23	2,62	2,73	2,17
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	1,96	1,97	1,95
Canadá	Dólar	CAD	1,33	1,54	1,61	1,25
Chile	Peso	CLP	638,28	782,30	828,20	636,95
China	Yuan	CNY	8,61	9,79	10,34	8,12
Colombia	Peso	COP	2.292,91	2.862,43	3.022,35	2.280,18
Corea del Sur	Won	KRW	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Estados Unidos	Dólar	USD	1,27	1,43	1,51	1,19
Hungría	Florín	HUF	282,38	267,71	292,09	260,52
India	Rupia	INR	59,02	69,65	71,42	55,13
Japón	Yen	JPY	107,99	135,41	138,49	107,32
Kenia	Chelín	KES	102,98	108,74	114,29	95,14
Malasia	Ringgit	MYR	3,967	5,0281	5,2628	3,9147
Marruecos	Dirham	MAD	11,0656	11,3248	11,427	10,8593
Nigeria	Naira	NGN	190,7138	224,0456	229,571	179,5975
Perú	Sol	PSS	3,5462	4,2372	4,3663	3,3859
Polonia	Zloty	PLN	4,0093	4,0993	4,3344	3,8232
Reino Unido*	Libra	GBP	0,8163	0,87227	0,94121	0,8068
Rep. Checa	Corona	CZK	24,782	25,375	26,631	24,545
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	9,3018	11,1786	12,1444	9,2085
Rusia	Rublo	RUB	38,8652	44,9692	45,7377	37,1825
Suiza	Franco	CHF	1,3175	1,518	1,5245	1,3074
Venezuela	Bolívar	VEB	5439,711	3076,436	6103,376	3044,645

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

Fuente: Bloomberg.

## TIPOS DE INTERÉS. AGOSTO 2010

	1 día	3 meses	1 año		1 día	3 meses	1 año
Área Euro	0,62	1,00	1,56	Canadá	0,99	1,04	2,08
Dinamarca	0,80	1,10	1,70	Estados Unidos	0,28	0,56	1,36
Reino Unido	0,43	0,96	2,17	Argentina	9,31	12,38	14,81
Suecia	0,54	1,03	1,47	Brasil	10,67	0,10	0,09
Suiza	0,16	0,42	0,83	Chile	2,00	0,12	1,47
				México	4,51	4,64	4,76
Bulgaria	0,36	5,01	7,18	Perú	1,66	3,36	5,42
Rep. Checa	0,75	1,05	1,76				
Hungría	4,41	4,62	5,20	Australia	4,72	5,14	5,70
Polonia	2,95	3,78	4,25	China	1,50	1,71	2,25
Rusia	3,00	4,00	5,00	Corea*	4,47	5,07	4,67
				Hong Kong	0,10	0,26	0,73
Egipto	3,00	6,97	6,5	Indonesia	6,45	6,89	7,88
Sudáfrica	7,25	7,10	7,75	Japón	0,11	0,48	0,84
Turquía	7,65	8,30	9,20	Singapur	0,31	0,56	0,93

\* A una semana.

Fuente: Bloomberg y Reuters.

## «RATINGS» A LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA. AGOSTO 2010

País	MOODY'S	S&P'S	País	MOODY'S	S&P'S
<b>AMÉRICA LATINA Y CENTRAL</b>			<b>ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO</b>		
Argentina	B3	B-	Egipto	Ba1	BB+
Brasil	Baa3	BBB-	Irán	WR	NR
Chile	Aa3	A+	Marruecos	Ba1	BBB-
Colombia	Ba1	BBB-	Senegal	NR	B+
México	Baa1	BBB	Sudáfrica	A3	BBB+
Perú	Baa3	BBB-	Túnez	Baa2	BBB
Venezuela	B2	BB-			
<b>EUROPA DEL ESTE</b>			<b>ASIA</b>		
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 &amp; Poor's.

## INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. AGOSTO 2010

	PIB <sup>1</sup>			Inflación <sup>1</sup>			Tasa paro (%) <sup>2</sup>			Saldo público sobre PIB <sup>2</sup>			Balanza corriente <sup>3</sup>		
	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)
<b>UNIÓN EUROPEA 27</b>															
Alemania	-4,9	2,1	1,7	0,4	1,1	1,4	7,5	7,8	7,8	-3,3	-5,0	-4,7	167,0	170,0	174,0
Dinamarca	-4,7	1,3	2,0	1,3	2,0	1,9	6,0	6,9	6,5	-2,7	-5,5	-4,9	12,0	9,7	8,6
España	-3,6	-0,5	0,6	-0,3	1,3	2,0	18,0	19,7	19,8	-11,2	-9,8	-8,8	-81,7	-59,0	-43,5
Francia	-2,5	1,4	1,5	0,1	1,6	1,5	9,5	10,2	10,1	-7,5	-8,0	-7,4	-51,6	-52,4	-49,5
Grecia	-2,0	-4,0	-2,1	1,2	2,7	0,4	9,5	11,8	13,2	-37,4	-27,6	-19,6	-37,3	-27,9	-19,0
Irlanda	-7,6	-0,5	2,1	-4,5	-1,0	1,0	11,9	3,8	13,4	-14,3	-11,7	-12,1	-6,8	-3,3	-2,2
Italia	-5,1	1,0	1,1	0,8	1,5	1,7	7,8	8,8	8,8	-5,3	-5,3	-5,0	-69,3	-58,0	-45,8
Polonia	1,8	3,0	3,6	3,5	2,5	2,6	8,2	9,2	9,4	-7,1	-7,3	-7,0	-7,2	-10,6	-14,9
Reino Unido	-4,9	1,5	2,0	2,2	3,0	2,6	7,6	7,8	7,4	-11,5	-12,0	-10,0	-24,2	-38,9	-29,9
Bulgaria	-5,0	-0,1	2,2	2,8	2,6	3,2	6,8	7,9	7,3	-3,9	-2,8	-2,2	-4,5	-3,8	-3,9
Rumania	-7,1	0,1	2,8	5,6	4,3	3,6	6,9	8,5	7,9	-8,3	-8,0	-7,4	-7,3	-7,9	-8,9
Zona Euro	-4,1	1,2	1,4	0,3	1,5	1,6	9,4	10,3	10,4	-6,3	-6,6	-6,1	-78,4	-15,4	11,9
UE-27	-4,1	1,2	1,5	0,7	1,7	1,7	9,7	10,3	10,2	-6,8	-7,2	-6,5	-53,0	-12,1	29,6
<b>OTROS PAÍSES EUROPEOS</b>															
Rusia	-7,9	5,1	4,7	8,8	6,7	6,9	7,5	7,0	6,5	-5,1	-1,6	-1,8	49,5	77,8	68,3
Suiza	-1,5	2,1	1,8	-0,5	0,8	0,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	41,1	51,8	56,4
Turquía	-4,7	6,1	4,5	6,3	8,6	6,3	14,0	13,9	13,4	-5,5	-3,5	-3,0	-14,0	-33,9	-40,6
Europa Este	-5,5	3,9	4,0	6,6	5,8	5,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,4	23,6	0,0

<sup>1</sup> Tasa de crecimiento anual. <sup>2</sup> Dato actualizado semestralmente.

<sup>3</sup> Miles de millones de dólares. (p): Previsiones • (e): Estimaciones.

Fuente: Consensus Forecasts, Comisión Europea y elaboración propia.

## INDICADORES MACROECONÓMICOS AMÉRICA. AGOSTO 2010

	PIB <sup>1</sup>			Inflación <sup>1</sup>			Saldo público sobre PIB			Balanza corriente <sup>2</sup>		
	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)
<b>AMÉRICA</b>												
Argentina	0,9	6,3	3,8	7,7	11,1	11,6	11,5	7,5	5,3	11,5	6,9	4,3
Bolivia	3,4	3,9	4,0	0,3	3,8	4,3	n.d.	n.d.	n.d.	0,8	0,9	0,9
Brasil	-0,2	7,1	4,3	4,3	5,4	4,9	-24,3	-47,2	-60,6	-24,3	-47,2	-59,8
Chile	-1,5	4,7	5,7	-1,4	3,6	3,2	-4,5	-2,4	-0,9	4,2	0,0	-1,4
Colombia	0,8	3,8	4,1	2,0	3,4	3,8	n.d.	n.d.	n.d.	-5,1	-5,0	-5,4
México	-6,5	4,5	3,7	3,6	4,6	3,8	-5,5	-8,6	-14,4	-5,5	-8,3	-13,3
Perú	0,9	6,5	5,1	0,2	2,5	2,5	n.d.	n.d.	n.d.	0,2	-1,1	-2,0
Venezuela	-3,3	-4,1	0,6	26,9	35,1	31,8	-5,1	-2,0	-2,8	8,6	19,3	20,1
América Latina	-1,9	4,9	3,8	5,5	7,7	7,1	n.d.	n.d.	n.d.	-15,0	-45,3	67,9
EE.UU.	-2,6	2,9	2,8	-0,3	1,6	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	-378,0	-473,0	-529,0
Canadá	-2,5	3,4	2,7	0,3	1,8	2,2	n.d.	n.d.	n.d.	-38,1	-27,2	-19,7

<sup>1</sup> Tasa de crecimiento anual. <sup>2</sup> Miles de millones de dólares. (p): Previsiones • (e): Estimaciones

Fuente: Consensus Forecasts.

## INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. AGOSTO 2010

	PIB <sup>1</sup>			Inflación <sup>1</sup>			Balanza corriente <sup>2</sup>		
	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)
<b>ASIA/PACÍFICO</b>									
China	9,1	10,1	9,1	-0,7	3,2	3,4	297,1	274,1	285,0
India	7,4	8,3	8,3	12,4	8,3	6,2	-30,1	-43,3	-56,5
Japón	-5,3	3,2	1,6	-1,4	-1,0	-0,2	142,2	199,9	196,9
Corea del Sur	0,2	5,8	4,3	2,8	2,9	3,1	42,7	20,0	16,3
Asia/Pacífico	1,6	6,3	5,2	0,9	2,2	2,4	562,7	542,0	534,4

<sup>1</sup> Tasa de crecimiento anual. <sup>2</sup> Miles de millones de dólares (Japón en yenes) (p): Previsiones • (e): Estimaciones

Fuente: Consensus Forecasts.

## COMERCIO EXTERIOR POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS. ENERO - JUNIO 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Andalucía	9.070,9	10,1	25,9	11.170,1	9,6	32,6	-2.099,2
Aragón	4.034,3	4,5	15,8	3.423,5	3,0	19,3	610,8
Asturias	1.566,7	1,7	29,8	1.663,7	1,4	36,7	-97,0
Baleares	446,6	0,5	-39,7	823,1	0,7	28,3	-376,5
Comunidad Valenciana	9.189,7	10,2	13,4	9.591,2	8,3	22,9	-401,5
Canarias	947,2	1,1	21,7	2.340,5	2,0	43,9	-1.393,3
Cantabria	1.098,2	1,2	22,9	940,4	0,8	44,9	157,9
Castilla-La Mancha	1.483,0	1,7	10,2	2.475,7	2,1	21,0	-992,7
Castilla-León	5.256,7	5,9	21,0	4.508,4	3,9	19,2	748,3
Cataluña	23.218,7	25,9	16,8	32.869,6	28,3	14,5	-9.650,9
Ceuta	0,0	0,0	-62,5	131,2	0,1	0,9	-131,2
Extremadura	576,0	0,6	-2,3	488,9	0,4	12,1	87,1
Galicia	7.387,2	8,2	18,0	6.392,9	5,5	9,4	994,3
Madrid	9.997,8	11,1	4,9	24.639,8	21,2	-1,9	-14.642,0
Melilla	1,5	0,0	-69,8	62,8	0,1	-16,4	-61,3
Murcia	2.421,8	2,7	10,7	3.580,2	3,1	11,0	-1.158,4
Navarra	3.508,3	3,9	31,6	2.132,4	1,8	24,2	1.375,9
País Vasco	8.702,1	9,7	21,0	7.474,5	6,4	24,9	1.227,6
La Rioja	596,4	0,7	-0,1	448,5	0,4	12,8	147,9
Sin determinar	267,2	0,3	46,5	857,2	0,7	27,8	-590,0
Total	89.770,5	100,0	16,3	116.014,6	100,0	14,5	-26.244,2

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

## COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO - JUNIO 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Alimentos	13.813,6	15,4	6,4	11.409,1	9,8	1,1	2.404,6
Productos energéticos	3.885,6	4,3	11,6	21.117,5	18,2	31,4	-17.231,9
Materias primas	2.223,7	2,5	53,7	4.248,1	3,7	76,5	-2.024,4
Semimanufacturas no químicas	10.746,7	12,0	22,5	8.772,5	7,6	27,6	1.974,2
Productos químicos	13.856,0	15,4	21,9	17.768,8	15,3	11,5	-3.912,8
Bienes de equipo	17.843,3	19,9	15,9	22.808,5	19,7	7,1	-4.965,2
Sector automóvil	15.223,9	17,0	12,4	13.776,5	11,9	2,3	1.447,5
Bienes de consumo duradero	1.674,1	1,9	2,7	4.061,4	3,5	38,4	-2.387,3
Manufacturas de consumo	7.430,9	8,3	6,8	11.588,9	10,0	8,3	-4.158,0
Otras mercancías	3.072,7	3,4	90,5	463,6	0,4	30,7	2.609,1
Total	89.770,5	100,0	16,3	116.014,6	100,0	14,5	-26.244,2

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

## INTERCAMBIOS COMERCIALES DE ESPAÑA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. ENERO - JUNIO 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	<b>61.502,4</b>	<b>68,5</b>	<b>14,1</b>	<b>65.014,8</b>	<b>56,0</b>	<b>9,2</b>	<b>-3.512,5</b>
<b>ZONA EURO</b>	<b>50.713,4</b>	<b>56,5</b>	<b>14,0</b>	<b>52.142,5</b>	<b>44,9</b>	<b>4,1</b>	<b>-1.429,1</b>
Francia	17.306,4	19,3	14,3	12.910,2	11,1	3,8	4.396,2
Bélgica	2.483,4	2,8	16,2	3.049,7	2,6	16,8	-566,4
Luxemburgo	84,6	0,1	-19,1	204,2	0,2	67,7	-119,6
Países Bajos	2.757,4	3,1	17,8	5.173,0	4,5	22,7	-2.415,6
Alemania	9.603,4	10,7	7,7	14.247,9	12,3	-10,5	-4.644,5
Italia	7.832,5	8,7	21,8	8.228,1	7,1	14,9	-395,6
Irlanda	338,1	0,4	12,9	1.627,0	1,4	-22,2	-1.288,8
Portugal	7.786,8	8,7	13,9	4.035,9	3,5	19,1	3.750,9
Austria	765,2	0,9	13,5	903,9	0,8	9,8	-138,6
Finlandia	273,8	0,3	16,8	533,0	0,5	-12,3	-259,2
Grecia	810,0	0,9	-4,7	263,4	0,2	54,4	546,6
Eslovenia	201,7	0,2	26,7	101,0	0,1	24,0	100,7
Malta	55,5	0,1	-14,3	69,8	0,1	67,5	-14,3
Chipre	196,6	0,2	126,2	6,0	0,0	47,9	190,5
Eslovaquia	218,1	0,2	4,4	789,5	0,9	89,2	-571,4
<b>RESTO UE</b>	<b>10.789,0</b>	<b>12,0</b>	<b>14,6</b>	<b>12.872,4</b>	<b>11,1</b>	<b>35,9</b>	<b>-2.083,4</b>
Reino Unido	5.688,4	6,3	15,9	5.475,0	4,7	22,6	213,5
Dinamarca	441,5	0,5	-0,6	847,7	0,7	-0,3	-406,3
Suecia	744,1	0,8	20,2	1.149,8	1,0	15,6	-405,7
Estonia	35,4	0,0	1,8	16,2	0,0	-41,3	19,3
Letonia	36,3	0,0	-6,2	35,6	0,0	-1,7	0,7
Lituania	84,1	0,1	3,4	101,7	0,1	9,9	-17,6
Polonia	1.278,1	1,4	3,0	1.579,4	1,8	53,4	-301,3
República Checa	738,7	0,8	18,6	1.117,6	1,2	50,4	-378,9
Hungría	440,8	0,5	14,5	915,9	1,0	18,9	-475,1
Bulgaria	138,7	0,2	34,2	127,3	0,1	3,9	11,4
Rumanía	399,0	0,4	23,2	528,8	0,5	54,9	-129,8
<b>RESTO EUROPA</b>	<b>5.956,7</b>	<b>6,6</b>	<b>31,9</b>	<b>7.141,1</b>	<b>6,2</b>	<b>17,1</b>	<b>-1.184,4</b>
Suiza	1.692,4	1,9	30,0	1.341,3	1,2	-1,2	351,1
Noruega	493,4	0,5	85,5	846,9	0,7	-7,7	-353,5
Turquía	1.708,0	1,9	49,9	1.548,9	1,3	24,7	159,1
Rusia	814,0	0,9	17,8	2.830,9	2,4	45,4	-2.016,9
Croacia	98,4	0,1	-2,8	22,5	0,0	-14,3	75,9
<b>AMÉRICA DEL NORTE</b>	<b>3.408,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4.847,0</b>	<b>4,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1.438,4</b>
EEUU	3.013,4	3,4	2,5	4.452,3	3,8	-3,5	-1.438,9
Canadá	395,2	0,4	3,9	394,7	0,3	1,5	0,6
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>4.450,4</b>	<b>5,0</b>	<b>23,3</b>	<b>5.574,7</b>	<b>4,8</b>	<b>26,2</b>	<b>-1.124,3</b>
Argentina	366,4	0,4	23,8	609,0	0,5	-9,4	-242,7
Brasil	981,9	1,1	72,2	1.507,8	1,3	32,6	-525,8
México	1.283,2	1,4	5,8	1.408,8	1,2	94,7	-125,6
<b>RESTO DE AMÉRICA</b>	<b>113,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-15,3</b>	<b>1.060,4</b>	<b>0,9</b>	<b>75,4</b>	<b>-947,0</b>
<b>ASIA</b>	<b>6.895,4</b>	<b>7,7</b>	<b>32,1</b>	<b>21.906,2</b>	<b>18,9</b>	<b>29,3</b>	<b>-15.010,7</b>
Japón	702,4	0,8	22,6	1.849,7	1,6	26,5	-1.147,3
China	1.194,0	1,3	30,4	8.543,4	7,4	26,9	-7.349,4
Hong-Kong	334,1	0,4	36,0	125,3	0,1	-12,5	208,8
Corea del Sur	365,0	0,4	17,7	913,0	0,8	0,0	-548,0
India	579,8	0,6	48,4	1.228,9	1,1	38,0	-649,2
Oriente Medio	2.400,8	2,7	24,8	5.277,4	4,5	56,8	-2.876,6
<b>ÁFRICA</b>	<b>5.032,4</b>	<b>5,6</b>	<b>7,6</b>	<b>10.081,1</b>	<b>8,7</b>	<b>19,9</b>	<b>-5.048,7</b>
Marruecos	1.710,3	1,9	11,0	1.401,3	1,2	18,5	309,0
Argelia	953,3	1,1	-21,1	2.242,2	1,9	9,8	-1.288,9
Nigeria	115,0	0,1	2,5	1.710,5	1,5	36,5	-1.595,5
Sudáfrica	386,0	0,4	64,8	425,6	0,4	-7,9	-39,6
<b>OCEANÍA</b>	<b>618,0</b>	<b>0,7</b>	<b>58,9</b>	<b>373,3</b>	<b>0,3</b>	<b>20,5</b>	<b>244,7</b>
<b>SIN DETERMINAR</b>	<b>1.793,2</b>	<b>2,0</b>	<b>26,5</b>	<b>16,1</b>	<b>0,0</b>	<b>---</b>	<b>1.777,1</b>
<b>TOTAL MUNDIAL</b>	<b>89.770,5</b>	<b>100,0</b>	<b>16,3</b>	<b>116.014,6</b>	<b>100,0</b>	<b>14,5</b>	<b>-26.244,2</b>
<b>Pro memoria:</b>							
TOTAL NO UE	28.268,1	31,5	21,4	50.999,8	44,0	22,0	-22.731,7
TOTAL NO ZONA EURO	39.057,1	43,5	19,5	63.872,2	55,1	24,6	-24.815,1
OCDE	70.630,6	78,7	14,8	77.134,8	66,5	9,0	-6.504,2
NAFTA	4.691,8	5,2	3,5	6.255,7	5,4	9,2	-1.564,0
MERCOSUR	1.429,5	1,6	56,7	2.275,8	2,0	20,1	-846,2
OPEP	3.068,8	3,4	-0,3	11.390,4	9,8	36,3	-8.321,5

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



«Existen poderosos argumentos para no bajar la guardia de la política económica»

## Tres años después

A decir verdad, en ningún momento del verano de 2007 se me pasó por la cabeza que la entonces embrionaria crisis crediticia estadounidense llegara a derivar en la más severa y compleja crisis financiera de las últimas décadas. También acabaría acreditándose como la de más rápido y amplio contagio. Tampoco podría imaginar que algunas de sus consecuencias reales tuvieran vigencia tres años después. La más elocuente prueba de esto último es la imposibilidad de dar por garantizada hoy (redacto este artículo a mediados de agosto) la recuperación en el conjunto de las economías avanzadas. Las amenazas de recaídas en ritmos lentos de crecimiento no han desaparecido. De los registros correspondientes a las, hasta ahora, más importantes economías del mundo, EEUU, Japón y Alemania, sólo esta última aporta una tasa de expansión en el segundo trimestre del año que invita a la esperanza. Las otras dos sugieren inquietud.

Como un jarro de agua fría sentó el reconocimiento del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, de que la evolución de la economía estadounidense era «inusualmente incierta». Tras los tres días de deliberaciones de su órgano decisor y con el voto en contra del Presidente de la Fed de Arkansas, en la reunión del 10 de agosto mantuvieron los tipos de interés y, lo más relevante, comprometieron la adopción de una decisión poco ortodoxa: la compra de bonos públicos. Una decisión consecuente con ese inquietante diagnóstico de la economía, que fue interpretada como una terapia de emergencia ante la vacilante situación de la actividad económica y la resistencia a la baja de la tasa de paro. Una muestra de erosión de la confianza de los responsables del banco central que los mercados de capitales, y las Bolsas de forma particular, acusaron.

Esa frágil recuperación de la economía estadounidense está dando la razón

a quienes, como el Nobel Paul Krugman, llevan meses advirtiendo de los riesgos asociados a una prematura retirada de los estímulos de política económica. El recuerdo de lo ocurrido en los años treinta o en la gestión de la más próxima crisis japonesa son poderosos argumentos para no bajar la guardia de la política económica. Que los tipos de interés a corto plazo sigan próximos a cero no debería inhibir la adopción de otras medidas excepcionales, como las ahora anunciadas, propias de lo que, de una forma un tanto eufemística, se ha denominado *quantitative easing*.

Advertía con las cursivas del final del primer párrafo que esa consideración de las tres más grandes economías era *hasta ahora*. Quería recordar que, en el segundo trimestre de este año, el PIB nominal de China ha superado en tamaño al de Japón, la segunda economía más importante durante las cuatro últimas décadas. Es verdad que se sigue considerando a la china una economía emergente, quizá porque su PIB por habitante sigue siendo muy bajo o todavía se mantienen importantes sectores de la población en condiciones de pobreza, pero, a los efectos de su capacidad de tracción sobre el conjunto de la economía mundial, lo cierto es que la china es una de las que en mayor medida está contribuyendo a la expansión, a pesar de la dichosa crisis. La gran cuestión ahora es si mantendrá el fuelle suficiente para repetir el ritmo de crecimiento del segundo trimestre del 10,3%. La amenaza más importante a su interrupción tiene que ver con la burbuja inmobiliaria que ese país está viviendo. Si las autoridades se empeñan en seguir enfriando, incluyendo frenazos bruscos a la expansión crediticia, podemos encontrarnos con que esa economía recién aupada a la segunda posición del podio mundial sea una de las causas de recaída en la senda de crecimiento de la economía mundial ::

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