



Empresa Global

Nº 100 (Octubre 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, Sara Baliña, David Cano, Javier Castelo, María Fernández García, Santiago Fernández de Lis, Pablo Guijarro, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Javier López Somoza, Álvaro Lissón, Enrique Martín Barragán, Álvaro Martín Enriquez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández, Javier Santiso, Daniel Suárez Montes.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña

Carlos Egea Krauel
Caja Murcia

José Luis Fernández Pérez
Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid

José Manuel González Páramo
Banco de España y Universidad Complutense de Madrid

Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid

Vicente Salas Furnás
Universidad de Zaragoza

Ignacio Santillana del Barrio
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid

Juan Soto Serrano
Ex-Presidente 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

«Empresa Global» cumple 100 números

Todo aniversario es una excelente ocasión para hacer balance. *Empresa Global* edita su número 100 y afronta este ejercicio de valoración con la satisfacción de haber cumplido con los objetivos que se había fijado hace casi 10 años. En julio de 2001, *Empresa Global* iniciaba su andadura con el propósito de acercar a la empresa española la realidad de la internacionalización desde una óptica práctica y cercana, pero sin renunciar al rigor analítico, que constituye una de las señas de identidad del promotor de la publicación: Analistas Financieros Internacionales.

Hoy, la revista se ha posicionado como una publicación de referencia en el ámbito editorial de la internacionalización, convirtiéndose en una herramienta útil de información y análisis sobre los mercados exteriores. A ello ha contribuido, sin duda, el apoyo de las cajas de ahorros patrocinadoras, que han difundido la publicación a través de sus clientes, pero también al trabajo de los colaboradores de la publicación y, en particular, al de los autores de los artículos.

La buena acogida que tiene la revista entre sus casi 10.000 lectores es, asimismo, tributaria de las importantes mejoras que se han ido introduciendo a lo largo de los años en el formato y la maquetación, pero, sobre todo, en los contenidos, creando nuevas secciones e incorporando firmas de primer nivel entre sus colaboradores. Tampoco la publicación ha sido ajena a la difusión de las nuevas tecnologías y, desde este año, cuenta con una versión electrónica que ofrece innumerables ventajas, entre ellas la de permitir a sus electores poder interactuar con los autores de los artículos.

Con todo, sería un error caer en la autocomplacencia y abandonar ese afán de superación y de mejora que, desde el principio, ha caracterizado a *Empresa Global*. Éste es precisamente el compromiso que, con ocasión de este aniversario, asumen todos los que hacemos la revista: seguir mejorando y apostando por una publicación de calidad, cercana y atenta a las necesidades de información y asesoramiento de sus lectores en el ámbito internacional. Queremos, por ello, que el número 100 constituya un homenaje a nuestros electores con el que agradecerles la confianza depositada a lo largo de estos casi 10 años de historia. Sin renunciar a la estructura habitual, las diferentes secciones de este número 100 abordan, a modo de retrospectiva, algunas de las problemáticas que han influido en el discurrir internacional de nuestras empresas ::

INFORME PAÍS

Diversificación geográfica: una asignatura pendiente en la internacionalización

En la situación actual de crisis, muchas empresas españolas han buscado nuevas oportunidades en el exterior. Pero no son las únicas en valorar las exportaciones de bienes y servicios como una opción para salir de la crisis. El pasado julio, el Presidente del Gobierno, en el debate sobre el Estado de la Nación, señaló el sector exterior como uno de los motores para la recuperación económica.

Pag. 4

TEMA DEL MES

La internacionalización de la empresa a través de sus protagonistas

Si 20 años no es nada, como decía el tango, 10 son la mitad de nada. Y, sin embargo, han sido suficientes para que las empresas españolas hayan experimentado un cambio radical. Durante muchas décadas con los ojos puestos en su «patio de vecinos», que es España, y hoy hablamos en algunos casos no sólo de jugadores globales, sino de líderes en su sector. Además de las grandes conocidas (Santander, BBVA, Telefónica, Inditex, Repsol, Iberdrola, etc.), España cuenta con un nutrido grupo de empresas de mediana dimensión cuyo negocio está en su mayor parte más allá de nuestras fronteras. Tres de ellas nos cuentan los porqués, cómo y cuándo de este proceso.

Pag. 12

ESTRATEGIA GLOBAL

Una década de «Estrategia Global»

MAURO GUILLÉN

Pag. 26



OBSERVATORIO EXTERIOR

China a ritmo latino

Los vínculos comerciales y financieros entre China y América Latina no han dejado de estrecharse a lo largo de la década pasada, impulsados, en parte, por la fuerte demanda de materias primas del gigante asiático.

Pag. 18

Basilea III

Los diferentes organismos internacionales, bajo las directrices del G-20, han acometido un proceso de profunda revisión de la regulación financiera internacional, que, en el ámbito de los requerimientos de capital, han dado lugar a Basilea III. El resultado de esta propuesta del Comité de Supervisión Bancaria del BIS es una mayor exigencia de capital y una mayor calidad de éste, lo que llevará a las entidades a tener una mejor capacidad para afrontar escenarios de crisis.

Pag. 20



FINANZAS PERSONALES

Lecciones de la primera década del siglo XXI

En este número de *Empresa Global* hacemos revisión de la evolución de las principales alternativas de inversión, medido a través de los índices Afi de fondos de inversión en los primeros 10 años del siglo XXI.

Pag. 27



RIESGO DE CAMBIO

Diversificación de reservas

El proceso de diversificación de reservas por parte de los bancos centrales continúa su avance en los últimos trimestres. Los avances que economías como China experimenten en materia de liberalización de sus mercados financieros resultarán claves para que este cambio no produzca alteraciones dramáticas en el comportamiento de los activos financieros.

Pag. 30

MERCADOS FINANCIEROS

Revisión histórica a través de los apuntes

DAVID CANO

Pag. 36



ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

Una década de arquitectura

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS

Pag. 39



EMERGENTES

Algo ha cambiado en América Latina

Los esfuerzos para reducir la vulnerabilidad financiera y avanzar hacia una mayor estabilidad macroeconómica han sido elementos característicos del comportamiento de las principales economías de América Latina durante los últimos 10 años.

Pag. 33

CUADRO DE MANDO FINANCIERO

Las mejoras en el mercado no se trasladan a la concesión de crédito

El distanciamiento en spreads frente a Alemania de la deuda pública española frente al resto de emisores periféricos es un claro síntoma de la mejora en la percepción del «riesgo España».

Pag. 37

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Empresa Global ha cumplido su vocación de herramienta al servicio de la internacionalización de las pymes»

La revista *Empresa Global* celebra su número 100 tras una vida de 10 años en el mercado editorial español. Sus orígenes y posterior desarrollo se centran en la voluntad de servir de herramienta al servicio de la internacionalización de las pymes españolas. Herramientas no sólo necesarias para la toma de decisiones por parte de los empresarios, sino también para dotarles del conocimiento del entorno. Entrevistamos en este número al presidente de su Consejo de Redacción, Emilio Ontiveros.

Pag. 40

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Añadir valor en un entorno cambiante

Mucha agua ha llovido desde las importantísimas contribuciones hechas por Dave Ulrich al profundo cambio que se ha producido en la gestión de recursos humanos en la última década. Y el tiempo transcurrido no ha hecho más que enfatizar la necesidad de un profundo reenfoque del contenido y del alcance estratégico de un desafío que ha sido y sigue siendo un pilar fundamental en la gestión de toda organización moderna, privada o pública, con o sin fines de lucro: la gestión de las personas.

Pag. 44

HOMO OECONOMICUS

¿Cuán competitivos éramos hace 10 años?

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Una década de vértigo

Durante la década en que *Empresa Global* ha publicado 100 números, han tenido lugar importantes cambios en el mundo de la tecnología, cada vez más presente en nuestra vida cotidiana. Si echamos la vista atrás, sorprende hasta qué punto hemos experimentado una transformación sin apenas ser conscientes de ello.

Pag. 46

GESTIÓN EMPRESARIAL

La empresa española cotizada en la última década

En la última década, se han producido cambios económicos, estructurales y coyunturales que han cambiado la forma de gestionar las empresas. Realizando un breve análisis sobre las principales magnitudes de las compañías cotizadas, se pueden observar los cambios producidos en su estructura financiera, el volumen de activo, la rentabilidad o las políticas sobre el reparto de dividendos.

Pag. 47

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La evolución del derecho mercantil

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

Ocho años de «gloria» y dos para olvidar

A pesar de las reticencias generadas por la situación reciente de inestabilidad acerca de los beneficios de pertenecer a un área monetaria, los últimos 10 años de historia económica de España hay que enmarcarlos en el contexto de su incorporación e integración progresiva a una de ellas: el área euro.

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

PASEO GLOBAL

Acelerada integración

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 64





Diversificación geográfica:

una asignatura pendiente en la internacionalización

En la situación actual de crisis y ante la contracción de la demanda interna de bienes y servicios, muchas empresas españolas han buscado nuevas oportunidades en el exterior. Pero no son las únicas en valorar las exportaciones de bienes y servicios como una opción para salir de la crisis. El pasado julio, el Presidente del Gobierno, en el debate sobre el Estado de la Nación, señaló el sector exterior como uno de los motores para la recuperación económica. También destacó la necesidad de ampliar el número de empresas exportadoras y de incrementar los mercados en los que están presentes nuestras empresas.

Esther Rodríguez Fernández

HASTA 2009 EL GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE HA INCREMENTADO

España se ha convertido en uno de los países más internacionalizados del mundo: es el décimo sexto exportador y décimo octavo importador mundial de bienes, el séptimo exportador y décimo importador mundial de servicios, según los datos para 2009 de la Organización Mundial del Comercio. Además de ser una economía internacionalizada, la economía española se puede caracterizar como abierta. Así, la tasa de apertura (la ratio que mide el peso del sector exterior en la riqueza generada por un país) ha pasado de ser del 41% en el año 2000 al 66% en 2008, lo que ha supuesto un incremento medio anual del 6,1%, más que el crecimiento del PIB. En comparación con las potencias económicas de nuestro entorno, España todavía tiene camino por recorrer para alcanzar a Alemania (110%), Francia (75%), Reino Unido (73%) o Italia (72%), pero aun así la tasa de apertura es mucho mayor que la de

otras potencias mundiales, como son Japón (40%) y Estados Unidos (30%).

El intenso proceso de internacionalización de la economía española no ha quedado reflejado sólo en un incremento de la tasa de apertura, sino también en el incremento de la presencia de empresas españolas en los mercados mundiales. Así, el número de empresas exportadoras ha pasado de 98.695 en el año 2000 a 140.240 en 2009 (último dato disponible), según el informe *El perfil de la empresa exportadora española*, del ICEX, elaborado a partir de los datos facilitados por la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT). De acuerdo con dicho informe, el segmento de las empresas que exportan hasta 50.000 euros es el que más ha crecido: eran apenas 66.000 empresas en 2000 y actualmente ya superan las 108.000, lo que supone un incremento del 63%. Este dato tan positivo contrasta con el del segmento de las empresas que facturan en los mercados exteriores más de 50.000 euros, que, en este

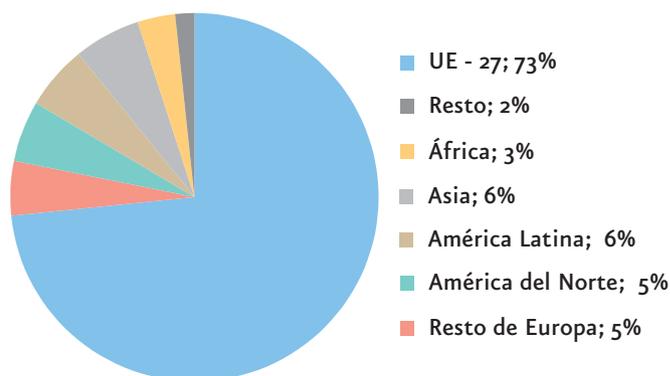
mismo período, tan sólo ha crecido un 5%, situándose en 33.937 empresas en 2009.

En este contexto de avance del fenómeno de la internacionalización, no sorprende que la capacidad de las empresas exportadoras para permanecer y competir fuera de nuestras fronteras haya mejorado. Si utilizamos como indicador el número de empresas que exportan de manera regular, el mencionado informe del ICEX muestra que las compañías que han exportado de forma consecutiva a lo largo de cuatro años se han incrementado un 13% entre 2003 (primer dato disponible de la serie) y 2009, alcanzando el año pasado las 60.960.

CONCENTRACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EXPORTACIONES

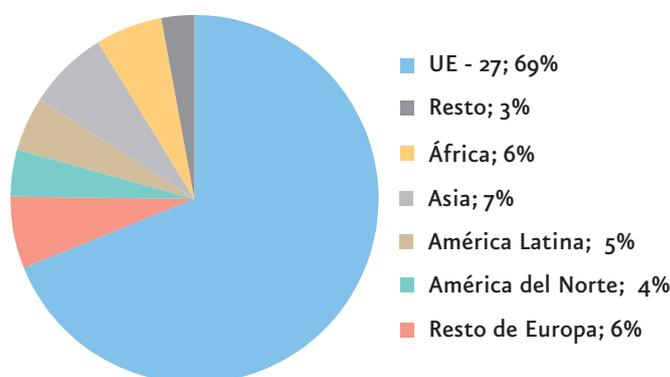
Desde un punto de vista geográfico, hay una excesiva concentración de las exportaciones españolas en la Unión Europea, tanto en volumen como en término de número de empresas. En 2009, de los 158,2 millones de euros de exportaciones es-

Distribución geográfica exportaciones (2000)



Fuente: elaboración propia a partir de DATACOMEX.

Distribución geográfica exportaciones (2009)



Fuente: elaboración propia a partir de DATACOMEX.

pañolas, un 69% fueron destinadas a los 27 países de la Unión Europea y la mitad de las empresas exportadoras vendieron sus productos a esos mercados europeos.

Como se aprecia en los gráficos «Distribución geográfica de las exportaciones», aunque la importancia de las exportaciones a nuestros socios europeos ha decrecido en los últimos años, las ventas españolas en el exterior siguen mostrando un patrón excesivamente sesgado hacia la Unión Europea. De hecho, por cada euro que exportan las empresas españolas, 54 céntimos se dirigen a cinco países europeos: Francia, Alemania, Italia, Portugal y Reino Unido. Más allá de la UE, destacan Asia y África, los cuales han desbancado a América Latina y América del Norte en el puesto que

tradicionalmente venían ocupando estas regiones como principales socios comerciales extracomunitarios de España.

Las razones por las que la diversificación de las exportaciones ha sido lenta son diversas. Por un lado, la cercanía geográfica y cultural hace que las empresas españolas opten por aquellos mercados en los que les resulte más fácil vender sus productos. Además, no debemos olvidar que para las empresas españolas supone una indudable ventaja formar parte de la Unión Europea, puesto que no existen barreras arancelarias ni comerciales a la circulación de mercancías entre los países de la Unión Europea. En el caso de los servicios, también se verán positivamente afectados los intercambios por la aprobación de la

directiva europea de servicios. Sin embargo, el progresivo desplazamiento de los motores del crecimiento mundial desde el centro a la periferia y el creciente protagonismo del área asiática, y, en particular, de China, hacen necesaria una mayor diversificación desde los destinos más tradicionales hacia nuevos mercados para aprovechar las oportunidades de estos mercados y minimizar los riesgos asociados a una dependencia excesiva de ciertos mercados y regiones.

En los últimos años, las exportaciones españolas han mantenido prácticamente sin cambios su patrón comercial por destinos geográficos

El proceso de salida al exterior de la inversión española ha evolucionado de manera distinta a las exportaciones de bienes y servicios, mostrando un patrón más dinámico. En la década de los noventa, los procesos de privatización que se llevaron a cabo en muchas economías latinoamericanas hicieron de éstas el destino principal de las inversiones españolas. En la presente década, los mercados desarrollados de la UE y América del Norte, sobre todo EEUU (que se ha consolidado en los últimos años como el principal destino de la inversión extranjera directa de España en el exterior) son los que han acaparado los flujos de inversión.

INICIATIVA «PLAN INTEGRAL DE DESARROLLO DE MERCADOS»

Consciente de la debilidad ligada a la concentración excesiva en los mercados de la UE, el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITyC), en colaboración con la CEOE y con la participación destacada de ICEX, puso en marcha a finales de 2004 la iniciativa «Plan integral de desarrollo de mercados» (PIDM) con el fin de impulsar la diversificación de las exportaciones y la inversión hacia nuevos mercados. Iniciativas similares en las que los

países seleccionan sus mercados prioritarios hacia las que orientar las acciones de internacionalización han sido adoptadas en las mismas fechas por Francia, que desarrolló el Plan de Acción Prioritaria EEUU 2002-2005, Italia, con el Programa Promocional 2004, y Portugal, con el Programa Exportar Más, entre otros.

Para identificar aquellos mercados y áreas geográficas con un mayor potencial para la internacionalización de las empresas españolas, el ICEX desarrolló una metodología basada en más de 20 indicadores clasificados en tres grandes grupos: atractivo mercado, fuerza competidora y posición inversora.

Inicialmente se identificaron nueve mercados: Argelia, Brasil, China, EEUU, India, Japón, Marruecos, México y Rusia. El PDIM tenía una duración inicial de dos años, que fue posteriormente renovada con la finalidad de seguir consolidando la presencia de las empresas españolas en unos mercados con amplias oportunidades de negocio. Junto con esta renovación, el MITyC decidió, además, incrementar en dos más el número de países beneficiarios de dichos planes. Los dos nuevos integrantes de este selecto club de países con un alto potencial para los intereses



económicos de España son Turquía y Corea del Sur. Posteriormente se incluyó a los países del Golfo: Arabia Saudita, Kuwait, Bahrein, Qatar, Emiratos Árabes Unidos y Omán.

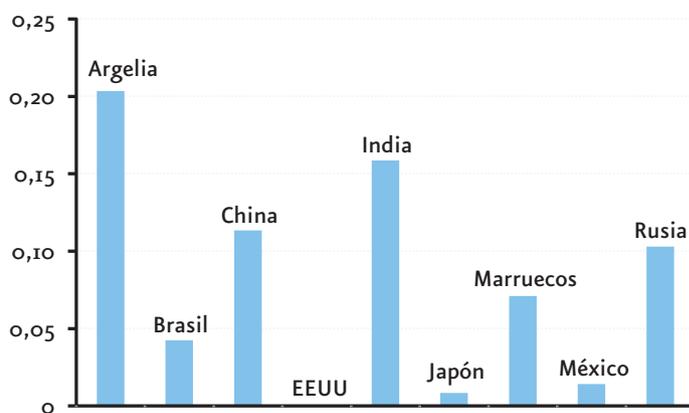
Los objetivos específicos de los planes son incrementar la cuota de mercado española en los países identificados como prioritarios, aumentar el número de empresas con presencia permanente en los mismos, afianzar la buena imagen de España y de los productos españoles, así como reforzar las relaciones institucionales bilaterales, creando un entorno favorable para los negocios.

Los PIDM buscan la diversificación geográfica mediante el fortalecimiento de las relaciones económicas y comerciales de España con países considerados prioritarios

A efectos de poder realizar una evaluación de los resultados obtenidos, analizaremos la evolución de las exportaciones en los nueve países que contaron inicialmente con un plan, puesto que para los otros es todavía pronto para evaluar el impacto del PIDM.

En general, los resultados alcanzados con la aplicación de los PIDM son positivos, si bien es cierto que el grado de satisfacción difiere de unos países a otros. Las exportaciones a estos nueve países han pasado de representar en 2004 un 12,77% del total de las ventas exteriores españolas a un 14,80% en 2009, lo que representa un crecimiento del 28,09%. Mientras que las exportaciones españolas al resto del mundo crecieron a un ritmo mucho menor: 7,71%. Incluso durante el período señalado, las exportaciones españolas a cada uno de los países que cuentan con un PIDM (exceptuando EEUU, Japón y México) crecieron más rápido que las realizadas al resto del mundo. Particularmente relevantes fueron

Crecimiento anualizado de las exportaciones españolas 2005-2009



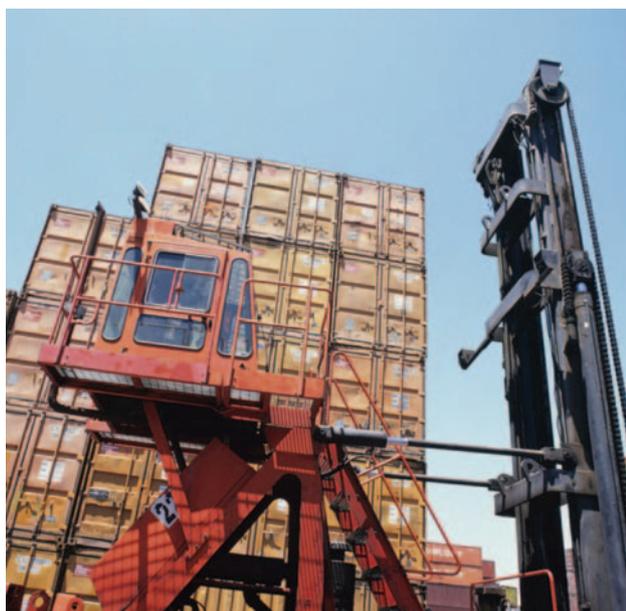
Fuente: elaboración propia a partir de DATACOMEX.

PESO RELATIVO DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS*

	2004	2008	Variación media anual
Argelia	13,57	14,97	2,49
Brasil	3,76	4,16	2,59
China	1,90	2,77	9,83
EEUU	1,54	1,99	6,63
India	3,46	3,77	2,12
Japón	2,19	1,92	-3,27
Marruecos	23,95	26,11	2,19
México	1,23	1,80	9,90
Rusia	3,83	3,84	0,08

(*) El peso de las exportaciones de España hacia los PIDM en relación con las exportaciones de la OCDE

Fuente: elaboración propia a partir de DATACOMEX.



los casos de Argelia e India, cuyas ventas registraron un incremento anual del 20,34% y un 15,86%, respectivamente, en el período analizado.

Los planes han favorecido un incremento del peso de las exportaciones españolas de mercancías a cada uno de los mercados PIDM (con excepción de Japón) respecto a las del conjunto de los países de la OCDE. Dos de los países donde el crecimiento de dicho peso ha sido mayor son China y EEUU, economías en las que las exportaciones españolas representaban menos del 2% del total de las ventas de la OCDE, lo que hace que el crecimiento sea más acusado en términos porcentuales. También es destacable que estos países cuentan además con iniciativas adicionales. En el caso del Plan de China, que comenzó en 2005, éste fue dotado con un presupuesto de 700 millones de euros, siendo el más ambicioso de todos los planes lanzados hasta la fecha. El período de vigencia del plan fue posteriormente ampliado y, en 2008, el MITyC reforzó las actuaciones en el país asiático con el

PIDM China plus, que estará vigente hasta finales de 2010. En EEUU, además del PIDM, el MITyC puso en marcha para el horizonte temporal 2008-2010 el Plan 'made in-made by Spain', de apoyo a la imagen de las empresas españolas en este mercado. La finalidad de este plan, que cuenta con una dotación presupuestaria de 20 millones de euros para 2009 y 24 millones de euros para 2010, es 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, concretamente, infraestructuras, energías renovables, transporte o nuevas tecnologías.

ACCIONES RECOGIDAS EN LOS PIDM

Los PIDM incluyen, como no podía ser de otra manera, acciones de apoyo institucional, comercial y a la inversión, además de información y formación. Parece acertado que los diferentes planes recojan entre sus acciones para dar apoyo institucional el impulso de los contactos de alto nivel con carácter regular y la potenciación de encuentros entre empresarios y con las autoridades locales. Dentro de las novedades, destacan la apertura de una nueva Oficina Económica y Comercial de España en Cantón (China), otra en Omán y, actualmente, se encuentra bajo estudio abrir otra en Qatar, éstas dos últimas para intentar aprovechar el amplio potencial de mercado que ofrecen los países del Golfo Pérsico. Además, los planes recogen acciones que van más allá de las tradicionales, como es mejorar los contactos con los medios de comunicación y sociedad civil (*think tanks* y universidades) en Estados Unidos.

Las acciones que constituyen el apoyo comercial son, como cabía esperar, participaciones en ferias, promociones directas, misiones comerciales, campañas de promoción y de publicidad de productos específicos (vino, diseño, tecnología, mueble, azulejo, etc.), todas ellas muy necesarias para promocionar los productos y servicios españoles en estos mercados.

El apoyo financiero que se da a estas acciones son instrumentos ya existentes como la línea FEV (fondos de estudios de viabilidad), la utilización de las pólizas CESC y CARI (contrato de ajuste recíproco de intereses) para paliar los riesgos inherentes a operar en mercados emergentes y la utilización por parte de las empresas de los fondos multilaterales del Banco Mundial y Banco Interamericano y, en el caso específico de Rusia, también el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y de la UE. Dentro de las acciones de financiación destaca que se haya iniciado una fase de colaboración con Japón, que es uno de los donantes más importantes en términos de ayuda oficial al desarrollo. La colaboración con el Banco Japonés de Cooperación Internacional (JBIC, por sus siglas en inglés) servirá para potenciar las

oportunidades de cooperación entre empresas españolas y japonesas en terceros países. El Plan integral de China recoge, además de las líneas de actuación señaladas, un programa financiero de 300 millones de euros destinados a proyectos comercialmente viables y un fondo ilimitado para proyectos emblemáticos que potencien la imagen tecnológica de España.

Sin duda es muy positivo que, como parte de las líneas de actuación los PIDM, apoyen proyectos de inversión. Estos planes potencian programas ya existentes, como la utilización de los fondos FIEEX (fondo para inversiones en el exterior) y FONPYME (fondo para operaciones de inversión en el exterior de la pequeña y mediana

empresa), gestionados por COFIDES para financiar proyectos en los que exista algún tipo de interés español. Los planes también propician la utilización del programa PROSPINVER (Programa de apoyo a proyectos de inversión), cuyo objetivo es posibilitar una toma de contacto inicial de las empresas españolas con los mercados fuera del ámbito de la Unión Europea (UE-15) y del programa PAPI (Programa de Apoyo a Proyectos de Inversión), que financia parcialmente algunas de las actividades derivadas de las fases de preparación y puesta en marcha de los proyectos. Las empresas españolas inversoras cuentan también con el PIDINVER (Programa de Identificación, Difusión y Apoyo a Iniciativas de In-

versión y Cooperación Empresarial en el Exterior) que identifica y valora proyectos de inversión de alto interés para las empresas españolas en los mercados prioritarios.

Fuera de estos programas más tradicionales, destacan el Programa de Apoyo al Crecimiento Económico Argelino para el horizonte temporal 2010-2014, que cuenta con 150.000 millones de dólares y, en Marruecos, el Acuerdo de Conversión de Deuda en Inversiones Privadas y Públicas, dotado de cuatro millones y 30 millones de euros, respectivamente, para el período 2008-2010.

Los PIDM cuentan también con una faceta de información y formación que incluyen acciones que vienen desarrollándose desde hace años, como el Programa de becas ICEX (que destina becarios a las OFECOMES y a empresas españolas en España y establecidas en el exterior), la actualización de la *Guía de negocios*, ficha país y web de oficinas comerciales y la organización de seminarios y jornadas informativas sobre los sectores de mayor potencial.

Dentro de la dimensión de formación, conviene destacar que algunos de los países considerados prioritarios, concretamente China, India, Rusia, Turquía, Marruecos y Argelia, cuentan además desde 2009 con el programa PROPEX (Programa de Formación de Profesionales Extranjeros), que selecciona y forma a profesionales extranjeros procedentes de estos países y de otros mercados emergentes para que apoyen en los procesos de internacionalización a empresas españolas.

Los planes también recogen acuerdos con universidades extranjeras, como es el caso del Real Colegio de la Complutense-Harvard, la colaboración entre el ICEX y China Europe International Business School (CEIBS) y el convenio con el CEDDET (Centro de Educación a Distancia para el Desarrollo Económico y Tecnológico) en Brasil.





En el ámbito de la gastronomía, se desarrollan acciones específicas como el Programa de formación de sumilleros chinos y la participación de Japón en el Programa de formación de profesionales extranjeros en gastronomía y restauración o la edición de *Spain Gourmetour*, revista editada por el ICEX desde 1986 y destinada a promocionar la gastronomía española por el mundo.

VALORACIÓN DE LAS ACCIONES EN LOS MERCADOS PRIORITARIOS

Una vez analizados los distintos componentes de los PIDM, es conveniente hacer una breve valoración de los planes en su conjunto. Es muy acertado que los planes recojan una variedad de acciones que intenten fortalecer los lazos institucionales entre España y los países con alto potencial para la actividad exterior de las empresas españolas y la inclusión de medidas que mejoran la imagen de España y potencian las exportaciones de bienes y servicios. También es muy positivo financiar la inversión en el exterior y reforzar la formación y la información que apoye las estrategias de internacionalización

empresarial. A pesar de lo positivo de estas acciones, debemos valorar con cautela estos planes. No deberíamos pasar por alto que las medidas enunciadas no presentan novedades sustanciales respecto a los instrumentos que ya se venían utilizando desde hace tiempo para fomentar la internacionalización de las empresas. Parece más bien que los PIDM están destinados a concentrar y coordinar esfuerzos ya existentes bajo un mismo marco.

Como hemos visto, se trata en su mayoría de líneas de actuación generales y no de acciones específicas para los países. Probablemente, la mejor función de los PIDM sea como herramienta de comunicación que incide en el mensaje de las oportunidades que existen en estos mercados y que de una manera organizada presenta a las empresas españolas los mecanismos puestos en marcha para facilitar su apertura al exterior. Sería conveniente, no obstante, que los distintos planes para los mercados prioritarios contaran con acciones específicas que se centraran en las necesidades concretas que las empresas españolas tienen en cada

mercado, permitiendo que nuevas empresas se vinculen a los planes, adapten sus estrategias y den el salto a estos mercados.

Las iniciativas para incrementar la presencia española en los mercados prioritarios son, en su mayoría, instrumentos que ya existían

Con todo, es necesario reconocer el esfuerzo que suponen los PIDM en la promoción de las empresas españolas y en la de su posición en los mercados de mayor potencial contribuyendo a la diversificación de las exportaciones. Los flujos bilaterales comerciales y de inversión actuales con estos países no dan cuenta todavía del amplísimo potencial de negocio que ofrecen estos mercados. En la situación actual de crisis, en la que uno de los motores de crecimiento es el mercado exterior, urge que se acelere la diversificación de la actividad exterior española para no perder oportunidades en países claves para España, así como para reducir la vulnerabilidad derivada de una concentración excesiva en los mercados europeos ::

La internacionalización de la empresa a través de sus protagonistas

Si 20 años no es nada, como decía el tango, 10 son la mitad de nada. Y, sin embargo, han sido suficientes para que las empresas españolas hayan experimentado un cambio radical. Durante muchas décadas con los ojos puestos en su «patio de vecinos», que es España, y hoy hablamos en algunos casos no sólo de jugadores globales, sino de líderes en su sector. Además de las grandes conocidas (Santander, BBVA, Telefónica, Inditex, Repsol, Iberdrola, etc.), España cuenta con un nutrido grupo de empresas de mediana dimensión cuyo negocio está en su mayor parte más allá de nuestras fronteras. Tres de ellas nos cuentan los porqués, cómo y cuándo de este proceso.

Javier López Somoza y Javier Paredes



A un cuando el camino que queda por recorrer en el ámbito de la internacionalización es largo, España ha conseguido en los últimos años posicionarse con fuerza en los mercados internacionales en sectores tan diversos como la banca, las telecomunicaciones, la industria de autopartes, las infraestructuras, el sector de la confección y, por supuesto, el agroalimentario. Como apunta el profesor de la Universidad de Wharton Mauro Guillén en su último libro *Las nuevas multinacionales: empresas españolas en un contexto global*, España cuenta en la actualidad con unas 1.800 multinacionales de distinto tipo y tamaño, convirtiéndose, según el autor, en uno de los países sin una base industrial sólida en los años sesenta que más multinacionales globales ha creado. En este grupo figuran, desde luego, las grandes multinacionales españolas, como Telefónica, Santander, Inditex o Iberdrola, pero también muchas otras menos conocidas, pero con idénticas trayectorias de éxito en sus sectores. Como afirma Guillén, unas y otras han logrado posicionarse en los mercados internacionales a través de estrategias que difieren fundamentalmente de las que han seguido otras economías.

España cuenta en la actualidad con unas 1.800 multinacionales de distinto tipo y tamaño, pese a que en los sesenta no contaba con una base industrial sólida

Así, mientras que en otros países las multinacionales tradicionales, como las denomina Mauro Guillén, se desarrollaron en los años sesenta y principios de los setenta en economías avanzadas y políticamente estables, como Estados Unidos o el Reino Unido, las multinacionales españolas han seguido el patrón de las denominadas «multinacionales emergentes», llevando a cabo su expansión en mercados con entornos más inestables (como

es el caso de América Latina) y adquiriendo la experiencia y condiciones necesarias para acometer, posteriormente y con idéntico éxito, su acceso a los mercados más desarrollados.

El propósito de este artículo es precisamente ahondar un poco más en ese proceso de internacionalización de nuestras multinacionales a través del análisis de algunos casos de éxito. Nos hemos por ello dirigido a tres empresas, Indra, Abengoa e Indal, para que nos contaran su experiencia en los mercados internacionales con el fin de entender un poco mejor los factores y condicionantes de su desarrollo internacional. El artículo se nutre en buena medida de las aportaciones de esas empresas, que ilustran muy bien las claves para entender la internacionalización de nuestras multinacionales.

PESO CRECIENTE DE LA ACTIVIDAD EXTERIOR

Desde luego, una de las características de las multinacionales globales de capital español o extranjero es su creciente dependencia de los mercados exteriores en términos de facturación, beneficios y empleo. La actividad exterior supone nada menos que el 75% de las ventas de Indal, el 68% de las de Abengoa y el 40% de las de Indra. Y no son una excepción. Las empresas del selectivo español Ibex-35 exhiben una dependencia del exterior similar y creciente, si tenemos en cuenta que, en el primer semestre de 2010, el 53% de sus ingresos se generaron fuera de España, mientras que, en 1997, dicho porcentaje apenas superaba el 24%.

MOTIVOS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN

Estas cifras traducen sin duda la toma de conciencia por parte de estas empresas de que el mundo es su mercado natural y de que su estrategia de crecimiento ha de trascender las fronteras del mercado local. Las tres empresas entrevistadas reconocen que la consideración de su voca-



Lateral sede central Indra.



Puerta principal sede central Indra.



Plataforma solar de Abengoa. Solar en Sanlúcar la Mayor, Sevilla.



Sede corporativa de Abengoa en Sevilla. Campus Palmas Altas diseñado por Richard Rogers.

ción global constituye el principal factor de su presencia en los mercados exteriores. «Desde el comienzo del proyecto empresarial se consideró un factor clave de éxito diseñar nuestras soluciones y servicios con visión global. En primer lugar, para comprobar la validez y vigencia de nuestra tecnología en los mercados más competitivos tecnológicamente y, en segundo lugar, para asegurar a nuestros clientes que contaban con los mayores niveles de excelencia», indica Emma Fernández, directora general de Indra.

En términos muy similares se expresa Germán Bejarano, adjunto al Presidente y director de Relaciones Institucionales de Abengoa para justificar su salida al exterior: «La iniciativa emprendedora y la vocación global de la compañía a lo largo de toda su historia han sido fundamentales en el proceso de expansión internacional. Abengoa tiende a percibir el mundo como su mercado natural».

Dicha vocación global se sustenta lógicamente, como apunta Sebastián Arias, presidente del Grupo Indal, en la necesidad de asegurar el crecimiento y mejorar la competitividad global de la compañía: «Ha sido la obsesión por el crecimiento y por ser más competitivos la que nos hizo mirar ya hace años al exterior». Pero también en la búsqueda de una diversificación de los riesgos y en el aprovechamiento de las oportuni-

des que ofrecen los mercados exteriores: «La internacionalización -sobre todo Germán Bejarano- también ha sido necesaria y clave para diversificar riesgos y para aprovechar nuevas oportunidades de negocio».

Sebastián Arias, presidente del Grupo Indal: «Ha sido la obsesión por el crecimiento y por ser más competitivos la que nos hizo mirar al exterior»

ESTRATEGIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

Si todas las empresas entrevistadas comparten motivos similares en su salida al exterior, las estrategias, como no podría ser de otro modo, presentan diferencias, asociadas a la naturaleza del sector y/o los mercados abordados.

La estrategia de internacionalización de Indal responde a las pautas del proceso gradualista, según el cual la salida al exterior se inicia desde los estadios más simples y menos comprometidos en términos de recursos y riesgos, como la exportación, hasta los más avanzados, que conllevan inversiones en destino, a medida que se consolida la experiencia y posicionamiento en los mercados internacionales: «Como todas las empresas, comenzamos hace ya muchos años exportando y adquiriendo experiencia en mercados exteriores. Con el paso del tiempo, nos dimos cuenta de que la forma de adquirir

volumen en el exterior era con presencia propia en el destino de nuestras exportaciones y, más tarde, que la forma más rápida de penetrar un mercado en nuestro sector era mediante adquisición de uno de sus principales actores». Según un estudio del ICEX sobre la empresa española internacionalizada, ésta sería, efectivamente, la estrategia mayoritariamente seguida por las empresas españolas (en el 73% de los casos), al considerarse como la más idónea para las empresas de menor dimensión.

Con matices, la internacionalización de Abengoa también responde a este proceso gradual. La nota diferencial radica en el hecho de que el proceso se ha consumado a un ritmo mucho más acelerado. La necesidad de consolidar el negocio en los mercados estratégicos ha llevado a Abengoa a acometer implantaciones a través de operaciones *green field* o de adquisiciones en los mercados considerados como estratégicos para su negocio. Como reconoce Germán Bejarano, «Abengoa ha sabido combinar su crecimiento orgánico con la sucesión de adquisiciones y alianzas estratégicas que completan y enriquecen la propuesta de la compañía».

En el caso de Indra, su internacionalización obedece igualmente a este esquema gradualista, pero arranca de manera más indirecta, acompañando a clientes en su ex-

ABENGOA

Desde su origen en 1941, en Sevilla, dedicada a la fabricación de material eléctrico, a la actualidad, que trabaja en las áreas de energía, telecomunicaciones, transporte y medio ambiente, Abengoa ha desarrollado su actividad en más de 70 países y está presente a través de oficinas y proyectos en más de 35 de ellos. En los últimos 10 años, la actividad exterior de la compañía ha pasado de representar poco más del 45% de las ventas consolidadas -con gran peso de Iberoamérica, que suponía el 40% del total- a más del 68% hoy, con una presencia equilibrada en los cinco continentes y con cerca de 27.000 trabajadores.

INDAL

Indal es un grupo empresarial nacido en 1950 con sede en Valladolid y dedicado a la iluminación profesional y técnica. Sus productos se venden en 53 países. Con el objetivo de potenciar la presencia e implantación comercial en mercados exteriores, decidió, a principios de la presente década, trabajar en destino y disponer sobre el terreno de recursos comerciales y/o productivos, bien sea a través de la adquisición de empresas locales, así como potenciando estrechas colaboraciones y alianzas con otras compañías de su sector. Hoy en día, se encuentran implantados en 11 países con 16 empresas diferentes, más de 1.000 empleados con una facturación consolidada en el entorno de los 400 millones euros, de los cuales el 75% son ventas más allá de las fronteras españolas.

INDRA

Es la empresa española de referencia en el ámbito de las tecnologías de la información y las comunicaciones. El mercado internacional representa hoy en día prácticamente el 40% de sus ventas. En más de 100 países han desarrollado sus actividades y proyectos, casi el triple que hace 10 años. En 1993, constituyeron su primera filial en el exterior, en Argentina, y hoy cuenta con 40 filiales operativas y más de 8.500 profesionales fuera de España.

pansión exterior. Ello le proporciona la experiencia necesaria para emprender, en una segunda fase, una proyección internacional más autónoma y, a la vez, más ambiciosa, en la que combina la exportación con implantaciones comerciales en los mercados estratégicos. «Nuestra estrategia de internacionalización -asegura Emma Fernández, de Indra- ha tenido varias fases. Comenzamos acompañando a nuestros clientes en su expansión internacional como socios tecnológicos. Posteriormente, desarrollamos un modelo de exportación para aquellos segmentos de mercado en los que contábamos con una oferta diferencial plenamente competitiva. Progresivamente, hemos desarrollado la fortaleza comercial necesaria y una probada capacidad de ejecución y entrega de proyectos en entornos exigentes, diversos y complejos en

todas las regiones económicas importantes y, actualmente, somos una multinacional con presencia en 40 países».

Emma Fernández, directora general de Indra:
«Hemos dedicado los mejores profesionales al objetivo de la internacionalización»

CLAVES DEL ÉXITO DE LA INTERNACIONALIZACIÓN

Personas, mercados y producto son los tres vértices fundamentales en los que las empresas que quieran tener éxito internacionalmente deben focalizarse y así lo ponen de manifiesto los entrevistados. «Hemos dedicado a los mejores profesionales al objetivo», nos dice Emma Fernández, de Indra, que hoy cuenta con más de 8.000 personas distribuidas en sus 40 filiales por todo el mun-



Túnel de Vlakte, situado en la provincia de Zuid-Beveland, Zeeland, Holanda. Instalación de la luminaria con tecnología LED model T-line, de Indal.

do. La necesidad de grupos de equipos con unos niveles elevados de profesionalidad y técnicamente muy competentes es como lo resume Sebastián Arias. Para todos ellos, el respeto a las diferentes culturas, asumir que existen visiones diferentes, pero a partir de «unos valores comunes y compartidos», como señala Germán Bejarano, es otro de los factores determinantes en el proceso de internacionalización. Para Abengoa, «esto no resta capacidad de actuación a los gestores locales, pero sí otorga homogeneidad a las actuaciones de la compañía», que difunden a través de su código de conducta profesional. Es, entonces, cuando el aforismo «pensar globalmente, actuar localmente» alcanza su mayor comprensión.

Germán Bejarano, director de Abengoa: «La expansión ordenada de las actividades internacionales siempre ha sido fruto de un profundo análisis estratégico»

Mercados, por supuesto. No todas las experiencias de internacionalización son historias de éxito y a todos nos vienen rápidamente al pensamiento referencias de algunas empresas que han tenido que replegar velas si no en su estrategia de internacionalización, sí en su incursión en determinados mercados. No haber realizado los análisis oportunos ha llevado en algunas ocasiones a llegar demasiado pronto o a no haber elegido adecuadamente el instrumento adecuado. En Indra consideran muy importante «ser muy selectivos en la oferta y en la selección de los países y de las oportunidades», mientras que la apuesta en el exterior de Abengoa «siempre ha sido fruto de un profundo análisis estratégico, que ha permitido una expansión ordenada de las actividades internacionales».

Y, al fin, el producto. Cuando hablamos con las tres empresas protagonistas de este artículo, expresiones como «desarrollar la tecnología

más innovadora», «buscar la complementariedad del producto» o «expandir el saber hacer local hacia otros mercados» son comunes. En definitiva, a los mercados internacionales hay que ir presentando una oferta diferencial y sería ilusorio confiar en que una estrategia basada en precios va a posibilitar el acceso y consolidación en otros mercados. Por supuesto que no en aquéllos con un grado de desarrollo menor al español, pero tampoco en otros relativamente más desarrollados, pues la globalización ha puesto de manifiesto que siempre hay alguien que lo puede llegar a hacer más barato. Ninguna de las tres empresas ha optado por ello. Más bien al contrario. Productos tecnológicamente avanzados, soluciones innovadoras a problemáticas emergentes, como el desarrollo sostenible, etc. están en la base de sus capacidades, aun a pesar de que, como reflexiona Emma Fernández, «al no percibirse España como un país tecnológico, hemos tenido que hacer un esfuerzo importante para ganar reconocimiento dentro del sector tecnológico mundial»

EL PAPEL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Y ése ha sido, precisamente, uno de los objetivos de la Administración española en los últimos años: el reforzamiento de la imagen de España como economía avanzada tecnológicamente. No sólo en España, sino en la totalidad de los países desarrollados es habitual el apoyo a las actividades de internacionalización de las empresas por parte del sector público, conscientes de los efectos beneficiosos sobre diferentes aspectos del desempeño económico de los países. Por ejemplo, recientemente, el presidente de EEUU, Barack Obama, ha anunciado la Iniciativa Nacional de Exportación, que pretende duplicar las exportaciones de las empresas estadounidenses, en especial de las pymes, en cinco años, para lo cual contarán con un apoyo decidido por

parte de la Administración. Es obvio que hacer negocios más allá del ámbito natural de la empresa (su lugar de nacimiento) es algo más complicado y arriesgado.

Dificultades idiomáticas, diferentes monedas, legislaciones desconocidas, culturas en muchos casos divergentes, etc., en definitiva, un sin fin de barreras que superar, que, para las pymes, representan en multitud de ocasiones un primer obstáculo infranqueable. Es ahí donde las diferentes iniciativas de refuerzo del sector público desempeñan un papel fundamental, aunque no sólo en los primeros estadios de la internacionalización, sino en los diferentes niveles y con instrumentos más novedosos y avanzados.

Las diferentes iniciativas de refuerzo del sector público desempeñan un papel fundamental para superar las barreras, aunque no sólo en los primeros estadios de la internacionalización

Las tres empresas que participan en este artículo han utilizado de manera amplia los distintos mecanismos e instrumentos que la Administración española ha desplegado en las últimas décadas para facilitar y promover la exportación, primero, y la internacionalización, de modo más general, después. Ayuda que valoran muy positivamente y cuya permanencia e intensificación reclaman. Pero además, en Indra, destacan un papel importante de la Administración, que es la de generador de lo que se conoce como «demanda temprana»: «cuando la Administración ha actuado como un cliente exigente y a la vanguardia tecnológica, se ha conseguido el desarrollo y la implantación de nuevas soluciones de tecnología nacional, que se han podido exportar con éxito y con el reconocimiento y referencia de un cliente clave», comenta Emma Fernández.

El apoyo público se ha canalizado a través de muy diversas instan-



Sede corporativa de Abengoa en Sevilla. Campus Palmas Altas diseñado por Richard Rogers.

cias e instrumentos. Tanto el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio como el Ministerio de Economía y Hacienda y el de Asuntos Exteriores y Cooperación tienen mecanismos de refuerzo. «Merece especial mención el trabajo de los profesionales de las embajadas y oficinas comerciales de los países en los que tenemos relaciones comerciales y delegaciones», señala la responsable de Indra, mientras que Bejarano pone énfasis en los fondos de ayuda al desarrollo -principalmente en el área iberoamericana- y los proyectos que han sido licitados según las pautas de las instituciones financieras multilaterales, como el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial, «para lo que hemos contado con el apoyo brindado por las representaciones de España ante las mismas». Indal, con sede en Valladolid, ha contado, asimismo, con el apoyo suministrado por la agencia de desarrollo de su región.

La principal debilidad que presenta la economía española es la escasa inversión en I+D+i y la conveniencia de fortalecer la expansión internacional en los sectores de alta tecnología, capaces de generar empleos de elevada cualificación

Abengoa también es usuaria activa de otros conjuntos de instrumentos, más novedosos, que han ido creándose en los últimos años para facilitar la definición e identificación de proyectos (Fondo de Estudios de Viabilidad), así como las operaciones de Cofides. Además, el Instituto de Crédito Oficial, a través de la Línea Proinvex (Promoción de Inversiones en el Exterior), que concede financiación a largo plazo, «lo que ha permitido acelerar, de forma muy significativa, tanto la implantación internacional como el aumento de las exportaciones de Abengoa»

PRINCIPALES FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La competitividad de la economía española es la competitividad de sus empresas en un proceso que se retroali-



Sede corporativa de Abengoa en Sevilla. Campus Palmas Altas diseñado por Richard Rogers.

menta. «Sin duda, en el actual contexto de cambio y de competencia global, la empresa innovadora es un instrumento eficaz y necesario para avanzar hacia una sociedad de desarrollo sostenible», señala Germán Bejarano, para quien «las empresas desempeñan un papel fundamental, pues deben ayudar a transformar el actual sistema socioeconómico en otro que privilegie la sostenibilidad y el desarrollo global».

Para Sebastián Arias, «nuestra situación geográfica, nuestro idioma, nuestra pertenencia a la Comunidad Iberoamericana, a la UE o a la cuenca mediterránea son elementos favorecedores y potenciadores de la actividad internacional. Sin embargo, Fernández incide en que «con vistas al futuro, sería necesario impulsar la expansión internacional en la región de Asia Pacífico», quizá el principal área económica de crecimiento del mundo y «donde, hasta ahora, la presencia de nuestras empresas es muy limitada».

Los tres entrevistados destacan que la principal debilidad que presenta la economía española es la escasa inversión en I+D+i y la conveniencia de fortalecer la expansión internacional en los sectores de alta tecnología y capaces de generar empleos de elevada cualificación. Es en este último aspecto, la disposición de talentos adecuados, en el que también inciden las empresas, «con independencia de su nacionalidad», remarca Germán Bejarano, pues, como señalan desde Indra, «nos encontramos además con la dificultad de encontrar profesionales de carreras técnicas, licenciados en ciencias, matemáticas e ingeniería». Adaptación de los planes de estudio, que se ajusten a las nuevas necesidades de las empresas, «preparando profesionales flexibles con una base técnica que les permita adaptarse a los continuos cambios y necesidades de tecnología de los clientes de todo el mundo».

La inserción española en las redes internacionales de conocimiento es otra cuestión que consideran útil. «Promover la presencia activa de las empresas españolas en procesos de innovación colaborativa internacional en tecnologías emergentes de alto potencial», indica Emma Fernández ::

China

a ritmo latino

Los vínculos comerciales y financieros entre China y América Latina no han dejado de estrecharse a lo largo de la década pasada, impulsados, en parte, por la fuerte demanda de materias primas del gigante asiático. China se presenta como una oportunidad, pero quizá habrá que mirar más allá de las relaciones actuales, de cara a la nueva década que empezará pronto, para que esta relación única permita, por ejemplo, una mayor diversificación de la región. La cooperación con China también podría entonces abarcar laboratorios, investigación y desarrollo.

Javier Santiso¹



Hace una década, cualquier evento económico en la lejana China era irrelevante para América Latina, una región volcada hacia América del Norte y Europa. La primera década del siglo XXI trajo un cambio fundamental al respecto: cualquier cambio económico en China tiene ahora un impacto sísmico en todos los rincones del continente. Así, la reciente reevaluación del yuan traerá consigo apreciación cambiara, en particular, en los países que más comercio tienen con el gigante asiático. Sobre todo, China es hoy en un día una pieza central a la hora de explicar las dinámicas económicas latinoamericanas.

Los vínculos comerciales entre ambas regiones no han dejado de estrecharse, impulsados, en parte, por la fuerte demanda de materias primas del gigante asiático. Las exportaciones peruanas hacia China se duplicaron en tan sólo cinco años, mientras las brasileñas, chilenas, colombianas, ecuatorianas y venezolanas se triplicaban. La consecuencia de este auge es que China es hoy el mayor socio comercial de Brasil y de Chile, por delante de Estados Unidos, y pronto ocurrirá lo mismo con Perú, con quien acaba de firmar un tratado de libre comercio que entró en vigor el pasado 1 de marzo 2010.

¹ Profesor de Economía, ESADE Business School.

El caso de Chile es emblemático. En 2009, las exportaciones hacia China (23,1% del total) superaron las exportaciones hacia todo el conjunto de la Unión Europea (22,1%) y también hacia EEUU (11,3%). Entre 2000 y 2007, justo antes de la crisis global, las exportaciones hacia China de la región crecieron un 370%, en comparación con un crecimiento del 60% del total exportado. En 2009, el comercio entre China y América Latina superó los 150.000 millones de dólares. China se ha convertido en una de las principales locomotoras de crecimiento para la región: parte de la capacidad de resistencia a la crisis en 2008 y 2009, así como la velocidad del repunte del crecimiento en 2010, tienen explicación ahora en la (no tan) lejana Asia.

China se ha convertido en una de las principales locomotoras de crecimiento para América Latina

Las exportaciones hacia China, si bien representan un 11,5% del total mundial (si excluimos México, cuyas exportaciones siguen en más de un 80% vinculadas a EEUU), tienen, sin embargo, un impacto indirecto todavía mayor.

De manera general, las exportaciones latinoamericanas siguen fuertemente concentradas en materias primas (47,8% en 2009). China tiene, por lo tanto, no sólo un impacto comercial directo importante, sino también indirecto vía los precios de las materias primas, principales fuentes de exportación de la región. Para países como Venezuela (cuyas exportaciones de materias primas superan ahora el 99% del total) o Ecuador (81% del total), pero también para Perú (78%) o Chile (75%), la influencia de la demanda china sobre estos mercados es hoy en día clave. Así, un 36% del total de la demanda de cobre en 2009 procedía de China, un 39% del aluminio y hasta un 55% de la demanda mundial de mineral de hierro.

En el ámbito de las inversiones directas, China no es todavía un jugador dominante en la región, pero



El autor, Javier Santiso.

es previsible que la combinación de la crisis en Europa, la necesidad de aumentar la seguridad del abastecimiento energético y agrícola del país y el imperativo de diversificar su posición inversora (el stock de inversión extranjera directa apenas es de 230.000 millones de dólares a finales de 2009, cuando el país acumula más de 2.500.000 de reservas) incentiven en el futuro más inversiones en otros mercados emergentes, América Latina incluida.

Dentro de las operaciones más recientes, en 2009 y 2010, destacan los acuerdos con el brasileño Petrobrás (10.000 millones de dólares), con la petrolera argentina Bridas (3,1 miles de millones por el 50% de la petrolera), la compra del campo petrolífero brasileño Peregrino (3.000 millones por parte de Sinochem, comparado a la noruega Statoil) y la mina de cobre Toromocho (2,2 miles de millones por parte de Chinalco). Las inversiones chinas en el continente, sin embargo, no se limitan a las áreas de materias primas. En Perú, un consorcio chino está invirtiendo más de 2.000 millones de dólares para aumentar las capacidades del puerto de Tacna y otros 8.000 millones para conectar por carretera y ferrocarril este puerto peruano con las zonas mineras bolivianas.

También estamos presenciando un incremento del interés por parte de los fondos soberanos chinos.

Por ahora (finales de 2009), las tendencias de acciones en la Bolsa brasileña por parte de CIC apenas representan un 4% del total invertido fuera del país. CIC es, sin embargo, un inversor importante en la minera brasileña Vale, la cual obtiene un 45% de sus beneficios exportando hacia China. También estamos presenciando un fuerte aumento de las líneas de crédito bilaterales de China hacia países de la región, en particular, hacia Argentina, Brasil, Venezuela y, en menor medida, Ecuador, por un monto en total de más de 50.000 millones de dólares en los últimos tres años.

China se presenta como una oportunidad, pero quizá habrá que mirar más allá de las relaciones actuales para que esto permita, por ejemplo, una mayor diversificación de la región. China gasta más de un 2% de su PIB en investigación y desarrollo y patenta más de 100.000 licencias por año (75% de las cuales son chinas y las otras de multinacionales instaladas en el país), mientras el gasto en I+D en América Latina apenas alcanza 0,6% del PIB y se registran 35.000 patentes en todo el continente (casi un 90% de ellas por parte de multinacionales extranjeras). La cooperación con China también podría entonces abarcar laboratorios, investigación y desarrollo::

Basilea III

Los diferentes organismos internacionales, bajo las directrices del G-20, han acometido un proceso de profunda revisión de la regulación financiera internacional, que, en el ámbito de los requerimientos de capital, han dado lugar a Basilea III. El resultado de esta propuesta del Comité de Supervisión Bancaria del BIS es una mayor exigencia de capital y una mayor calidad de éste, lo que llevará a las entidades a tener una mejor capacidad para afrontar escenarios de crisis. Con la finalidad de evitar que estas mayores exigencias tengan un efecto significativo en la actividad económica, se han previsto calendarios transitorios dilatados.

Enrique Martín Barragán



La regulación del capital de las entidades de crédito ha actuado, durante las últimas décadas, como un elemento para garantizar la fortaleza de las entidades y, por extensión, la estabilidad del sistema financiero y su capacidad para cumplir con su papel de intermediario entre los diferentes agentes económicos. La actual crisis financiera, en la que un número importante de entidades en diferentes países ha requerido fuertes inyecciones de capital o, incluso, han tenido que

ser liquidadas, ha mostrado que el capital que mantenían las entidades no era suficiente, bien porque no permitía cubrir todos los riesgos asumidos, bien porque no estaba disponible para responder a las posibles pérdidas.

El primer ejemplo lo podríamos encontrar en aquellos casos en los que las entidades estaban asumiendo riesgos que no se traducían en un requerimiento adicional de capital, ya fuese porque se utilizaban estructuras financieras complejas -tituli-

Principales hitos en el desarrollo de Basilea III



Fuente: BIS.

zaciones, etc.- o instrumentos cuyo riesgo no estaba suficientemente reflejado en los requerimientos de capital -determinados derivados, etc.-. El segundo ejemplo ha venido fundamentalmente vinculado a instrumentos que, siendo considerados como capital a efectos regulatorios, como son las participaciones preferentes y la deuda subordinada, económicamente no han cumplido la función de cubrir pérdidas, ya que su estructura sólo habría llevado a que los tenedores sufriesen pérdidas en el caso de una liquidación y las autoridades han optado, para evitar un mayor riesgo sistémico, por evitar la liquidación de las entidades mediante ayudas públicas.

Ante esta evidencia, la respuesta de las diferentes autoridades supranacionales a la crisis financiera que tuvo su origen en 2007 se ha orientado hacia un proceso de profunda reforma de la regulación financiera, intentando minimizar el riesgo de que una futura crisis tenga su origen en las mismas bases que ésta. Este esfuerzo ha tenido su concreción, en el ámbito de la supervisión bancaria, en lo que se ha denominado «Basilea III», que no deja de ser un conjunto de recomendaciones que emanan del Comité de Supervisión Bancaria que deberían trasladarse a la normativa doméstica de los principales países.

Basilea III ve la luz incluso antes de que Basilea II sea de aplicación en determinados países

La importancia del avance hacia este acuerdo, Basilea III, la marca, entre otros factores, el plazo en que se ha gestado. Si el primer acuerdo de capital, de 1988, surge como respuesta a los efectos de la crisis de los setenta en el mercado financiero y bancario internacional y en la búsqueda de una homogeneización de las reglas del juego, especialmente en el ámbito de los grandes bancos internacionales, Ba-

silea II ve la luz en 2004, después de 16 años, a lo largo de los cuales se incorporaron mejoras al acuerdo original -especialmente, en lo relativo al tratamiento de riesgo de mercado-. En contraste con ello, Basilea III ve la luz seis años después de su antecesora y, si comparamos el calendario con el de la implantación en diferentes mercados, sólo dos años después de que se implantase Basilea II en la normativa española y comunitaria y antes, incluso, de que se hubiese incorporado a la regulación en mercados como el estadounidense.

Esta «aceleración» se ha hecho necesaria para poder dar respuesta a diferentes debilidades que se habían apreciado en los previos acuerdos. Mientras que uno de los grandes avances del acuerdo original de Basilea fue el lograr una definición homogénea de capital -por encima de las convenciones contables o regulatorias que pudiesen ser muy distintas entre países-, la evolución posterior, hasta llegar a Basilea III, había ido orientada a refinar el método de medición de riesgos para adecuar la estimación de exigencias de capital.

De forma general, los tres acuerdos van orientados a garantizar que las entidades financieras cuenten con un capital suficiente para cubrir las potenciales pérdidas derivadas de los riesgos asumidos. En este sentido, el capital se asume como un «colchón» con el que las entidades podrán hacer frente a

pérdidas no esperadas en su actividad -se asume que las pérdidas esperadas se reconocen contra los resultados de cada ejercicio.

Esta «cobertura» que supone el capital, garantizando la estabilidad de las entidades financieras de cara a la asunción de riesgos con sus clientes, representa un coste adicional, ya que la captación de este capital -bien en mercado, bien mediante retención de beneficios- supone un coste relevante que ha de ser recuperado a través de los precios o diferenciales aplicados a los clientes.

En el acuerdo de capital original, de 1988, el principal riesgo sobre el que se determinaban los requerimientos de capital era el riesgo de crédito, riesgo de que los acreditados o emisores de títulos no hiciesen frente a sus compromisos adquiridos en la concesión de un crédito o en los valores adquiridos por la entidad. De forma general, el acuerdo determinaba una exigencia de capital del 8% de los activos, para lo cual éstos se ponderaban por coeficientes en función de su perfil de riesgo, que oscilaban entre un 0% -activos sin requerimientos de capital, como la deuda pública- y un 150% -activos de mayor riesgo y consumo de capital como la renta variable.

En el camino hacia Basilea II (2004), se incorporaron requerimientos por otros riesgos, como el riesgo de mercado, y el nuevo acuerdo de capital supuso una mayor ade-



cuación, a través de las ponderaciones de riesgo, a la exposición al riesgo de crédito de las diferentes entidades, dando cabida a la aplicación de modelos internos *-internal rating based* o IRB por sus siglas en inglés- e incorporando un tratamiento específico para los riesgos de las titulaciones y un mejor reconocimiento de las técnicas utilizadas por las entidades para mitigar su exposición al riesgo de crédito. Al mismo tiempo, se incorporaron, como respuesta a las evidencias de crisis en diferentes entidades vinculadas a dicho riesgo, requerimientos por riesgo operacional, si bien con un enfoque tremendamente sencillo ante la ausencia de metodologías generalmente aceptadas de cálculo del riesgo por este crédito.

En todo este avance, sin embargo, la definición de capital y los requerimientos del mismo se mantuvieron constantes -de hecho, en la transición de Basilea I a Basilea II, uno de los principios fue mantener un nivel de requerimien-

tos agregados de capital equivalentes, para lo que se llevaron a cabo diferentes estudios de impacto cuantitativo para la calibración de ponderaciones y requerimientos-. Este capital regulatorio, cuyos requerimientos se han mantenido en un 8% de los activos ponderados por riesgo, se ha dividido entre Tier I y Tier II. En la primera categoría, se incluye tanto el capital y reservas *-core capital-* como las participaciones preferentes. En la segunda, se encuentran fundamentalmente las emisiones de deuda subordinada y determinadas plusvalías latentes en activos. La «calidad» de estos recursos propios venía garantizada por la exigencia de que los recursos propios de menor calidad -Tier II- no representasen más del 50% de los recursos propios computables totales y de que las participaciones preferentes no representasen más del 30% del Tier I.

El gran avance de Basilea III se centra en redefinir los requerimientos de capital, planteando la necesi-

dad de que las entidades hayan de mantener más capital y de mayor calidad. Los cambios en la forma de medir los riesgos son relativamente menores y la clave se centra en determinar requerimientos mínimos en términos de *core capital*, así como mecanismos de preservación del capital y de compensación anticíclica de las exigencias de capital.

A la hora de definir estos requerimientos, se ha tenido en cuenta el efecto que un reforzamiento de los mismos podría tener en un entorno económico como el actual, en el que la dificultad por parte de las entidades de obtener capital adicional podría suponer una contracción adicional del crédito que, finalmente, pudiese generar un impacto negativo en la economía. Por ello, se ha acordado un dilatado período transitorio que suavice la adaptación a los nuevos requerimientos.

Las entidades financieras deberán disponer de más capital y de mayor calidad

De forma muy resumida, se podría plantear que los nuevos requerimientos van a suponer que las entidades cubran, al menos, un 4,5% de sus activos ponderados por riesgo con *core capital* -capital y reservas- y, adicionalmente, otro 2,5% de colchón de preservación de capital *-capital conservation buffer-* para poder tener la posibilidad de distribuir beneficios. Sólo las entidades que tengan este *buffer* completo podrán tener absoluta libertad de distribución de sus beneficios, mientras que aquellas entidades que cubran menos de un 25% de dicho colchón no podrán distribuir beneficios. Es importante destacar que estos requerimientos son, en términos relativos, muy superiores a los actuales, debido a la aplicación de mayores deducciones sobre el *core capital* con la nueva normativa. De forma orientativa, se podría asumir que, en términos de *core capital*, los requerimientos casi cuadruplican los requerimientos actuales.

REQUISITOS FINALES DE RECURSOS PROPIOS DE BASILEA III*

	Core capital ¹	Tier 1	Total
Recursos propios mínimos	4,5	6	8
Colchón de conservación del capital ²	2,5		
Total	7,0	8,5	10,5
Colchón contracíclico de capital ³	0- 2,5		

Fuente: BIS.

* (% sobre activos ponderados por riesgo).

¹ Después de deducciones.

² Su incumplimiento se traduciría en restricciones sobre la distribución de beneficios y otros conceptos.

³ *Core capital* u otro capital con plena absorción de pérdidas. Se concibe como un suplemento al colchón de conservación del capital ante coyunturas de excesivo crecimiento del crédito.

APLICACIÓN TEMPORAL PREVISTA PARA BASELEA III

		1 de enero								
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ratio de apalancamiento	Control Supervisor	Cálculo paralelo (3% Tier 1)					Ajuste final	Migración a Pilar 1		
							Inicio Información pública			
Requisitos mínimos de capital (%)										
Core capital (1)				3,5	4,0			4,5		
Colchón de conservación del capital (2)							0,625	1,25	1,875	2,5
Total (1) + (2)				3,5	4,0	4,5	5,125	5,75	6,375	7,0
Deducciones de core capital ¹ (%)					20	40	60	80	100	
Tier 1				4,5	5,5			6		
Total capital (3)							8			
Total (3) + (2)					8		8,625	9,125	9,875	10,5
Instrumentos de capital no considerados como non-core tier 1 o tier 2		Eliminados en 10 años desde 2013 (reducción de un 10% anual)								
Ratio de cobertura de liquidez		Comienza período de observación				Introducción nivel mínimo				
Ratio de financiación neta estable		Comienza período de observación						Introducción nivel mínimo		

¹ Incluye el exceso sobre el límite del 15% para inversiones en instituciones financieras no consolidadas, derechos de servicio de hipotecas e impuestos diferidos por diferencias de imputación temporal. Durante el período de transición, la parte no deducida del core capital seguirá sujeta al trato nacional actual.

Adicionalmente a estos requerimientos de *core capital*, las entidades tendrán requerimientos de capital en términos de Tier I -*core capital* más preferentes- del 6%, en términos de capital regulatorio, mantendrían el 8% -al que habría que añadir el CCB del 2,5% de APR mencionado-. En el cumplimiento de estas dos ratios -Tier I y capital total-, es importante destacar los mayores requerimientos de subordinación de preferentes y subordinadas y la existencia de un calendario transitorio hasta 2013 para reducir la computabilidad de los instrumentos que no cumplan los nuevos requerimientos.

Adicionalmente, en cada país podrán fijarse unos requerimientos de capital anticíclicos en función de la expansión que esté experimentando la actividad crediticia, que deberán cubrirse con Tier I y que podrán ascender hasta un 2,5% de los activos ponderados por riesgo. Este requerimiento será puntual y se implantará, cuando sea oportuno, con un anuncio previo de 12 meses, teniendo como objetivo «frenar» el crecimiento excesivo del crédito y generar un colchón adicional de capital para

poder cubrir potenciales pérdidas futuras que podrían venir derivadas de dicho crecimiento excesivo del crédito.

Los períodos transitorios para cumplir los nuevos requerimientos, para aplicar las nuevas deducciones o para eliminar la computabilidad de los instrumentos híbridos actualmente computables se recogen en la tabla «Aplicación temporal prevista para Basilea III».

Los costes del nuevo capital serán trasladados a los servicios prestados

A pesar del dilatado calendario transitorio -que se extiende hasta 2023-, el impacto en las entidades financieras no es despreciable y, por tanto, puede tener efecto en el resto de sectores económicos dependientes del crédito o la financiación bancaria. De forma resumida, los efectos los podemos concretar en:

- Mayor ajuste de los márgenes crediticios al efectivo riesgo asumido por las entidades para compensar el coste del capital asignado a las operaciones. La necesidad de generar capital adicional -por captación o retención

de beneficios- obligará a las entidades a garantizar una adecuada remuneración de todos los riesgos asumidos. La necesidad de generar un importante volumen de *core capital* durante los próximos años reforzará esta estrategia de adecuación de costes al consumo de capital. La entrada en vigor de Basilea III se producirá en 2013, siendo requerida para 2015 la ratio de *core capital* de 4,5% y, para 2019, la totalidad del *capital conservation buffer*, después de los correspondientes períodos transitorios.

- Desincentivos a la inversión en aquellos activos que pueden ser deducibles de recursos propios -específicamente, inversiones en entidades financieras no consolidadas-. Dado que la deducción del *core capital* de inversiones en entidades financieras o aseguradoras viene a ser equivalente a un requerimiento de que dichas inversiones se financien exclusivamente con capital, el coste de las mismas es muy elevado. Con ello, pueden desincentivarse operaciones de toma de participaciones minoritarias en entidades financieras -las participaciones

de control quedan exentas de dichas deducciones porque suponen la consolidación de las entidades participadas a efectos de supervisión-. En muchos casos, estas participaciones minoritarias se enmarcan en acuerdos más amplios que facilitan la entrada de entidades en diferentes mercados y refuerzan, bien la competencia y eficacia del mismo, bien la prestación de servicios transfronterizos gracias a dichos acuerdos. Desde el punto de vista de la empresa demandante de servicios financieros, estos cruces de participaciones son, sobre todo en el caso de participaciones entre diferentes países, un mecanismo para poder establecer vínculos con entidades en mercados de destino a través de las entidades participantes.

- Desincentivos a la apertura a inversores minoritarios, ya que la norma prevé que los intereses minoritarios en filiales no sean

computables como recursos propios -salvo excepciones en el caso de participadas que sean bancos-. De este modo, las entidades que podrían estar dispuestas a abrir el capital de la entidad o de filiales a socios minoritarios, como medida para conseguir capital y, en ocasiones, acceder a experiencia o conocimientos en determinados segmentos de negocio, estarían desincentivadas. En la misma línea que se prevé que las entidades tendrán menos incentivos para la toma de participaciones minoritarias en otras entidades, igualmente las entidades receptoras de dichas inversiones podrán verse desincentivadas en la medida en que los capitales recibidos no puedan ser plenamente utilizados para cubrir sus requerimientos de recursos propios.

- Por otro lado, la pérdida de computabilidad de la mayor parte de las preferentes y subordinadas

existentes en la actualidad, previsiblemente, llevará a proceso de recompra o amortización anticipada de las mismas, junto con la posible emisión de nuevos instrumentos que cumplan con las nuevas condiciones -mayor subordinación y absorción de pérdidas en casos en que no se produzca la liquidación, pero sean necesarias ayudas públicas para la entidad emisora-. Por tanto, los tenedores de dichos títulos se podrán ver afectados por dichos procesos.

En conclusión, Basilea III aportará, frente a potenciales crisis futuras, una mayor capacidad de resistencia del sistema financiero y una menor necesidad de apoyos públicos, al tiempo que requerirá a las entidades una necesidad de reforzar su capital e, indirectamente, afectará a los clientes en la medida en que los costes de este nuevo capital necesario se traslade a los costes de los servicios financieros ::





«La estrategia de la empresa multinacional ha comenzado a cambiar debido al surgimiento de las nuevas multinacionales de los países emergentes»

Una década de «Estrategia Global»

La estrategia competitiva de una empresa es la manera en la que pretende operar en el mercado con ánimo de lucro. La estrategia incluye la elección de los productos o servicios y de los mercados en los que la empresa quiere operar, el posicionamiento en términos de calidad y precio y toda la planificación general sobre desarrollo del producto, producción, distribución, promoción y venta. Se trata, por tanto, de un conjunto amplio y sistemático de actuaciones.

Durante el último siglo, las empresas multinacionales han ido cambiando sus estrategias competitivas de manera apreciable, dependiendo de las circunstancias competitivas. Con anterioridad a la Segunda Guerra Mundial -dadas las dificultades en las telecomunicaciones y el transporte-, la mayor parte de las empresas multinacionales seguían una estrategia de expansión internacional en la que cada subsidiaria realizaba sus propias funciones con un elevado grado de descentralización en la toma de decisiones. Fue el momento histórico en el que las empresas británicas, francesas, alemanas y alguna que otra estadounidense comenzaron a establecer plantas de producción, sobre todo en otros países desarrollados.

Tras la segunda contienda mundial, el sistema económico mundial quedó definido por los acuerdos de Bretton Woods y por el papel dominante de la economía y las empresas estadounidenses. La estrategia competitiva más frecuente cambió. Aunque muchas decisiones operativas continuaron tomándose localmente en cada subsidiaria, la gran empresa multinacional estadounidense centralizó la investigación y el desarrollo de nuevos productos, y las subsidiarias (tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo) tomaban las decisiones de producción, distribución y venta de manera autónoma. Fue en este momento cuando se diseñaron sistemas de control financiero para hacer un seguimiento periódico de los resultados de las subsidiarias.

El siguiente gran cambio en la concepción estratégica de la empresa multinacional

vino de la mano de la expansión global de las empresas japonesas en los años ochenta y noventa. Al contrario de las estadounidenses, las empresas niponas adoptaron una postura estratégica y una estructura organizativa mucho más centralizada, coordinando todos los aspectos de negocio desde Japón. Este cambio se debió no solamente a las características organizativas de las empresas japonesas, sino también al hecho de que su expansión internacional se verificó en un momento en el que los férreos controles financieros de Bretton Woods ya no existían y las tecnologías del transporte y las telecomunicaciones permitían una interacción continuada entre las oficinas centrales de la casa matriz y las subsidiarias de la empresa distribuidas por todo el mundo.

En los últimos años, desde que *Empresa Global* comenzó a publicarse hace 10 años, la estrategia de la empresa multinacional ha comenzado a cambiar debido al surgimiento de las nuevas multinacionales de los países emergentes. Estas empresas se posicionan estratégicamente y, en términos organizativos, en forma de red, al contrario que las europeas y las estadounidenses. Además, sus fortalezas no consisten en poseer tecnología o marcas propias, sino en su capacidad de ser eficientes, llevar a cabo proyectos de gran envergadura, relacionarse con Gobiernos en países volátiles y procurar acumular nuevas capacidades competitivas al mismo tiempo que explotan las existentes.

En los próximos años, vamos a presenciar el auge de las empresas multinacionales de economías emergentes. Aunque se encuentran todavía en situación de desventaja en cuanto a sus conocimientos tecnológicos, su trayectoria futura vendrá determinada por dos aspectos. En primer lugar, su capacidad de acortar distancias competitivas con las empresas europeas, estadounidenses y japonesas, evitando los errores que ellas han cometido en el pasado. Y, en segundo lugar, empleando su mayor agilidad y menor tamaño para encontrar nuevas estrategias de mercado ::

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

Lecciones de la primera década del siglo XXI

En este número de *Empresa Global* hacemos revisión de la evolución de las principales alternativas de inversión, medido a través de los índices Afi de fondos de inversión en los primeros 10 años del siglo XXI. La evolución de las diferentes alternativas de inversión en este horizonte recogen, en algunos casos, un *performance* difícil de conciliar con el binomio rentabilidad-riesgo: un riesgo mayor no siempre ha venido recompensado con un exceso de rentabilidad. ¿Y en adelante? Las valoraciones que actualmente ofrecen los diferentes activos son compatibles con una línea ascendente entre los retornos esperados y nivel de volatilidad.

Daniel Suárez Montes



Han pasado 10 años desde la primera publicación de *Empresa Global*, 10 años que nos han dejado lecciones muy importantes para la gestión de los activos financieros. En esta sección de «Finanzas personales», hacemos revisión de la evolución de las principales alternativas de inversión, medido a través de los índices Afi de fondos de inversión, qué rentabilidad hubieran alcanzado tres carteras teóricas con diferentes ponderaciones sobre este universo de activos y qué podemos esperar de la próxima década.

La evolución de las diferentes alternativas de inversión en el horizonte 2000-2010 recogen, en algunos casos, un perfil en clave de rentabilidad-riesgo difícil de conciliar con la siguiente ecuación: la rentabilidad esperada de un activo es función de su nivel de riesgo (sistémico o no diversificable, según el CAPM). Por lo tanto, si el modelo se cumpliera estrictamente en la realidad, el inversor que asumiera un mayor riesgo obtendría una mayor rentabilidad, por lo que se vería recompensado. La única manera de obtener rentabilidades superiores sería soportando riesgos mayores.

La evolución de las diferentes alternativas de inversión en el horizonte 2000-2010 recogen, en algunos casos, un perfil difícil de conciliar con este binomio

En el grupo de 10 índices de fondos de inversión que hemos seleccionado para el artículo, podemos hacer tres subagrupaciones en función de su nivel de riesgo: bajo, medio y alto. En el primero, incluimos la deuda pública del área euro (renta fija a corto y largo plazo) y fondos monetarios; en el grupo de riesgo medio, situamos la renta fija privada (*high yield*) y deuda de países emergentes; por último, en el grupo de riesgo alto, incluimos todos los índices de fondos de renta variable (RV). En el caso de la gestión alternativa, su naturaleza de gestión activa y filosofía de inversión «abierta» buscando descorrelación y el retorno «absoluto», nos llevan a enmarcar esta opción entre los grupos de riesgo medio y bajo.

Una vez agrupadas las diferentes alternativas de inversión en función de su nivel de riesgo, veamos la evolución de cada uno de ellos en los últimos 10 años. En el gráfico «Rentabilidad-riesgo de las diferentes alternativas de inversión en el período 2000-2010» resumimos la rentabilidad media anual -en el eje y- frente a la volatilidad (anualizada) -eje x- de cada índice de categoría de fondos. Los fondos que han invertido en deuda soberana a corto plazo (RF corto EUR) y en el mercado mone-

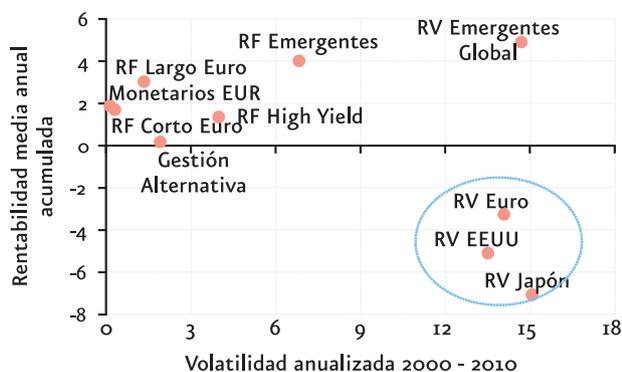
tario han sido los que menos volatilidad han experimentado en los últimos 10 años, apenas un 0,3%, un nivel de volatilidad que ha sido «recompensado» con un retorno medio anual del 1,7%. Traducido a euros, 10.000 euros invertidos en el año 2000 en estas alternativas hoy alcanzarían los 11.830 euros (retorno media anual compuesto del 1,7%).

En el otro extremo, nos encontramos con la renta variable emergente, con una volatilidad del 15% que ha sido recompensada con un retorno medio anual del 5% en estos últimos 10 años (en euros, de 10.000 a 16.280). En este caso, el riesgo diferencial de la inversión en renta variable emergente frente a la deuda pública del área euro o el mercado monetario ha sido correctamente remunerado. En esta misma línea ascendente de binomio rentabilidad-riesgo, nos encontramos con la deuda pública de países emergentes.

Más dudas ofrece el *performance* del *high yield* en estos últimos 10 años, que han obtenido una rentabilidad muy alineada con las alternativas de riesgo bajo, pero soportando un nivel de volatilidad sustancialmente superior. Y ninguna duda ofrece la renta variable del bloque desarrollado (EEUU, área euro y Japón), lejos de esa línea teórica ascendente entre la rentabilidad esperada y el riesgo soportado. El retorno medio anual de estas tres alternativas de inversión en los últimos 10 años ha sido del -5%: 10.000 euros invertidos en 2000 hoy serían 6.140 euros. Y es que los extraordinarios niveles de sobrevaloración de la renta variable desarrollada en el año 2000 ha desembocado en esta «década perdida» y consecuente ajuste en valoraciones hacia niveles más próximos a medias históricas.

Una década perdida en los mercados bursátiles de, entre otros, Japón, área euro o EEUU, que ha tenido un impacto significativo sobre las carteras gestionadas en función del perfil de riesgo. Así, un

Rentabilidad-riesgo de las diferentes alternativas de inversión en el período 2000-2010



Fuente: elaboración propia.

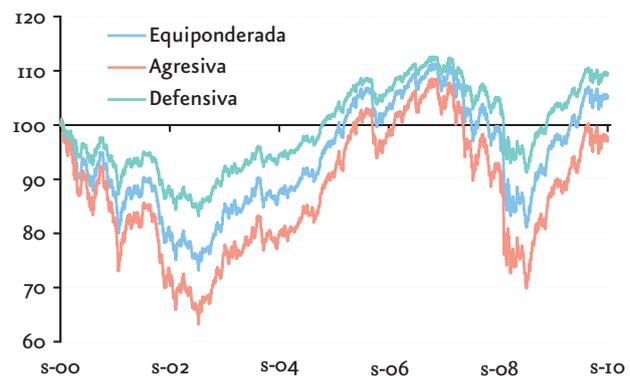


perfil de inversión agresivo, con mayor presupuesto de riesgo en cartera para poder sobreponderar áreas de mercado más volátiles como la renta variable, ha sido ampliamente superado por (i) la alternativa defensiva y (ii) la alternativa de igual ponderación. En el gráfico «Tres carteras de inversión en los últimos 10 años», mostramos la evolución de tres carteras con diferentes pesos entre las 10 alternativas de inversión. En la alternativa agresiva, sobreponderamos los activos de riesgo (renta variable, emergentes y *high yield*) frente a las áreas más defensivas. En la cartera defensiva, el grueso de los recursos los destinamos a activos de perfil de riesgo bajo, mientras que, en la opción equiponderada, destinamos un 10% del patrimonio a cada una de las 10 alternativas de inversión. De las tres alternativas, la opción agresiva es la única que presenta pérdidas transcurridos 10 años. Concretamente, la rentabilidad de la cartera en el total del período es del -2,3%, pérdidas que contrastan con el 9,6% de ganancias en la cartera defensiva y el 5,4% de rentabilidad que presenta la cartera equiponderada.

¿Y para la próxima década? Las valoraciones que actualmente ofrecen los diferentes activos son compatibles con una línea ascendente entre los retornos esperados y el nivel de volatilidad

¿Qué podemos esperar de los próximos 10 años? Si la curva rentabilidad-riesgo de las diferentes alternativas de inversión en los últimos 10 años ha venido determinada, en buena medida, por los históricos niveles de sobrevaloración que mostraba la renta variable en el año 2000, veamos los actuales niveles de valoración de las diferentes alternativas y con qué retornos esperados a largo plazo son compatibles esas valoraciones. En renta variable, el PER ajustado por ciclo de beneficios está más alineado con niveles medios históricos y lejos de la burbuja de valoración del año 2000. La rentabilidad media anual acumulada que sugiere este nivel de valoración se sitúa en el rango del +3-+5% para los próximos 10 años, superando el -3% de rentabilidad

Tres carteras de inversión en los últimos 10 años



Fuente: elaboración propia.

media anual que proyectaban las valoraciones del año 2000 para los mercados bursátiles. En las alternativas defensivas, deuda pública y monetarios, los mínimos históricos en tipos de interés apuntan a un pobre retorno para el próximo ciclo de inversión de 10 años: las ganancias en precio por eventuales caídas adicionales en el nivel de tipo de interés está muy acotado.

En la alternativa emergente, renta fija y renta variable, las rentabilidades acumuladas en la última década han venido avaladas por el rebalanceo de protagonismo económico-financiero hacia estas regiones en detrimento del bloque desarrollado. En adelante, el lento proceso de desapalancamiento en el que están inmersas las principales economías de este último bloque podrían continuar favoreciendo una reorientación de recursos hacia el universo emergente. En suma, las valoraciones que actualmente ofrecen los diferentes activos son compatibles con una línea ascendente entre los retornos esperados y nivel de volatilidad. Ésta es la buena noticia. La menos buena es que, probablemente, el nivel de pendiente de esta línea positiva no sea muy acusado: el exceso de riesgo podría ser remunerado, pero sin grandes excesos de rentabilidad ::

Diversificación de reservas



El proceso de diversificación de reservas por parte de los bancos centrales continúa su curso, aunque a un ritmo muy gradual, en los últimos trimestres. Los avances que economías como China experimenten en materia de liberalización de sus mercados financieros resultarán claves para que este cambio no produzca alteraciones dramáticas en el comportamiento de los activos financieros.

Pablo Guijarro

SE MANTIENE LA TENDENCIA

Desde el inicio de la presente década, los bancos centrales mundiales han mantenido un ritmo de diversificación de sus reservas de divisa constante y gradual. El proceso ha cobrado dinamismo con la introducción del euro, si bien el estallido de la crisis financiera ha supuesto un pequeño freno al comportamiento de las autoridades monetarias.

El dólar continúa perdiendo peso sobre el total de reservas de los bancos centrales

De los últimos registros ofrecidos por el FMI, destacamos los siguientes elementos:

- El dólar sigue siendo el principal activo de reserva, con un peso sobre el total que roza el 61,5%. Su cuota se ha reducido en más de 10 puntos desde 2000. En emergentes, la reducción es más acusada: 11 puntos hasta el 58%.
- El euro representa en la actualidad un 27,2% de las reservas totales de los bancos centrales; la reducción de la cuota del dólar ha sido recogida

GUERRA DE DIVISAS: LOS RIESGOS DE LA PASIVIDAD CHINA

Uno de los puntos de atención principales de la actualidad en el mercado de divisas es la evolución del renminbi. La divisa china se ha apreciado muy tímidamente en el año: no hay cambios y, de entrada, no podemos apostar porque las autoridades chinas opten por dejar flotar con mayor libertad su divisa (pondría en peligro un modelo de crecimiento exitoso basado en exportaciones fuertemente competitivas y acentuaría posibles pérdidas sobre el contravalor en moneda local de las reservas en dólares del banco central). Pero la evolución que están siguiendo otras divisas de la región (todas se están apreciando con fuerza frente al dólar) está intensificando el riesgo de establecimiento de controles de capital en la región (los más recientes en Asia han sido los adoptados por Tailandia y Corea del Sur; antes, en Latinoamérica, Brasil había vuelto a elevar los impuestos sobre la entrada de inversión en renta fija), con el riesgo añadido de que los mismos, de resultar insuficientes, puedan derivar en medidas de proteccionismo, que podrían tener efectos muy negativos sobre el comercio internacional y retrasar aún más la recuperación.



CUOTA QUE REPRESENTA CADA DIVISA SOBRE EL TOTAL DE RESERVAS DE LOS BANCOS CENTRALES (%)

	2000	2005	2007	2008	2009	2010 (1T)
Dólar	70,9	66,6	64,3	64,0	62,1	61,5
Euro	18,4	24,3	26,2	26,5	27,4	27,2
Libra	2,8	3,7	4,7	4,1	4,3	4,3
Yen	6,1	3,6	2,9	3,3	3,0	3,1

Fuente: elaboración propia, FMI (COFER: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. Composición de las reservas de divisas oficiales).

prácticamente en su totalidad por la divisa europea, que ha incrementado su peso en nueve puntos desde el inicio de la década. En emergentes, el patrón es similar: la cuota se ha incrementado en prácticamente 10 puntos hasta el 29,5%.

- Las reservas denominadas en libra esterlina se han incrementado en 1,5 puntos hasta alcanzar el 4,3%.
- El yen ha perdido tres puntos de importancia relativa hasta representar, en el primer trimestre de 2010, apenas un 3% del total de reservas de los bancos centrales.

La dinámica de cambios en la composición de las reservas de los bancos centrales está teniendo menor reflejo en la dinámica de negociación en los mercados de divisas. El volumen de negociación diario en dólares supera el 42%, una caída de apenas tres puntos con respecto a 2001. Por su

CUOTA QUE REPRESENTA CADA DIVISA SOBRE EL TOTAL DE RESERVAS DE LOS BANCOS CENTRALES EMERGENTES (%)

	2000	2005	2007	2008	2009	2010 (1T)
Dólar	69,3	60,7	61,3	59,8	58,2	58,0
Euro	19,8	28,7	29,6	31,1	30,8	29,5
Libra	3,5	5,0	5,8	5,3	5,9	6,1
Yen	5,8	3,8	1,7	1,9	1,7	1,9

Fuente: elaboración propia, FMI (COFER: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. Composición de las reservas de divisas oficiales).

parte, la negociación en euros supera el 19,5% del total, apenas un punto superior a la que se registraba en 2001, según los datos ofrecidos por la encuesta sobre negociación en el mercado de divisas del BIS. Libra esterlina y yen han desempeñado un papel secundario a lo largo de la década y el volumen de negociación en ambas se sitúa, respectivamente, en el 6,5 y 9,5%.

Para apuntalar el proceso de diversificación, son absolutamente necesarios avances en la liberalización de los mercados financieros de las economías emergentes

El contrapunto hemos de buscarlo en la evolución de la negociación en divisas emergentes y, en particular, de aquellas cuyas economías tienen un mayor protagonismo a nivel internacional. Nos encontramos, en este sentido, con que la mayor



Edificio de la Reserva Federal de EEUU en Washington.

relevancia adquirida en términos de crecimiento no se ha trasladado a la negociación en sus divisas; así, la rotación diaria en yuanes apenas alcanza un 0,1% del total negociado en el mercado de divisas; en reales brasileños, la rotación se sitúa actualmente en el 0,3%, mientras que, en el caso del rublo ruso y de la rupia india, alcanza el 0,5%.

Si bien es cierto que la negociación diaria en el mercado de divisas está muy condicionada no sólo por el peso de la economía en la escena mundial, sino también por factores tales como el comercio de materias primas (en su mayor parte denominado en dólares), no es menos cierto que el mayor grado con el que las autoridades de determinadas economías emergentes intervienen en el funcionamiento de los mercados, las limitaciones a la convertibilidad de sus divisas y la falta de desarrollo de determinados instrumentos financieros (por ejemplo, los derivados de cobertura de riesgo de tipo de cambio no están disponibles en todas las monedas) condicionan la evolución de la importancia relativa de las divisas emergentes en el mercado a nivel global.

El desarrollo de los mercados y la introducción de herramientas de cobertura del riesgo de tipo de cambio pueden contribuir a incrementar la negociación en las divisas emergentes

PERSPECTIVAS

Los avances efectuados por los bancos centrales emergentes en la liberalización de sus regímenes cambiarios y en la apertura de sus sistemas financieros resultan claves para apuntalar el proceso de diversificación a medio plazo.

No obstante, hay que tener muy presente que el movimiento, lejos de ser acelerado, continuará siendo muy gradual, en aras de evitar distorsiones dramáticas en el comportamiento de los activos financieros, en general, y del mercado de divisas, en particular.

Así, no debemos olvidar que el total de reservas del Banco Central de China, por ejemplo, rebasa los

dos billones de dólares, prácticamente dos tercios de la rotación diaria del mercado de divisas. En este sentido, además del impacto sobre los mercados financieros, es preciso tener muy presente el efecto que pueda tener la decisión de diversificar reservas sobre el contravalor en moneda local de las mismas. Un movimiento acelerado por parte de China para vender sus reservas en dólares, por ejemplo, podría motivar una depreciación del dólar que se traduzca en una pérdida de valor del *stock* de reservas acumuladas por esta economía. Por todos estos factores, la reversión del proceso de acumulación observado a lo largo de la última década es complicado y, sin duda, seguirá siendo muy lento.

La negociación diaria en el mercado de divisas sigue concentrada en dólares y en euros, sin apenas cambios en los últimos años

Como decimos, ese proceso de diversificación no puede aislarse del mayor grado de desarrollo de los mercados financieros y de la menor intervención de las autoridades en el funcionamiento de los mismos. Es razonable pensar que, a medio plazo, la negociación en divisas emergentes vaya ganando cuota con respecto a las divisas de economías desarrolladas, que acompañe la mayor importancia relativa de las economías emergentes en la escena del crecimiento mundial. La oferta de herramientas de cobertura para proteger el riesgo de tipo de cambio asociado a flujos de caja originados o destinados a estos países será, sin duda, un elemento que potencie la confianza de los inversores y los incentivos para desarrollar negocios en estos países.

En cualquier caso, es deseable que la tendencia a la diversificación se mantenga. Por una parte, porque reducirá la vulnerabilidad de las economías emergentes a la evolución de una sola moneda (en este caso, el dólar) y su política económica y, adicionalmente, porque también reducirá la generación de desequilibrios por cuenta corriente que, en esencia, subyacen al estallido de la presente crisis económica y financiera ::

Algo ha cambiado en América Latina

Los esfuerzos para reducir la vulnerabilidad financiera y avanzar hacia una mayor estabilidad macroeconómica han sido elementos característicos del comportamiento de las principales economías de América Latina durante los últimos 10 años. La reducción de la volatilidad financiera ha contribuido, entre otras cosas, a dar mayor credibilidad a las instituciones, permitiendo con ello a los inversores tomar decisiones con menor incertidumbre.

Álvaro Lissón

Desde que *Empresa Global* iniciara su andadura en 2001, la situación ha cambiado en América Latina, pero ha cambiado para bien. Desde entonces, los esfuerzos por reducir la vulnerabilidad financiera y avanzar hacia una mayor estabilidad macroeconómica han sido notables. Con la excepción de los primeros años de esta primera década del siglo XXI y del año 2009, la región ha gozado de un dinamismo económico sin parangón. La etapa de mayor dinamismo se vivió entre 2004 y 2008, con un crecimiento del PIB que, en media, alcanzó ritmos superiores al 5% anual, lejos del anémico crecimiento de décadas pasadas y de la volatilidad de entonces. La expansión de esos años fue atribuible, en gran medida, al arrastre ejercido por la recuperación de la economía mundial y a su impacto sobre el comercio internacional. El elevado crecimiento de Estados Unidos y China contribuyeron al alza de los precios de las materias primas, un contexto que los países de América Latina, en su mayoría ricos en alguna materia prima, aprovecharon para mejorar sus saldos comerciales. Chile, con el cobre; Perú, con el oro y otros minerales; Venezuela y México, con el petróleo, y Argentina y Brasil, con la soja, entre otros, han visto cómo sus superávits comerciales se ampliaban. De hecho, 2003 fue el primer

año en el que la región obtuvo un superávit por cuenta corriente, una situación que duró hasta 2007.

Los inversores internacionales se han visto atraídos por la mayor estabilidad macroeconómica y las mejores perspectivas de crecimiento de América Latina

Esta favorable evolución del sector exterior, junto a una importante entrada de inversión extranjera directa (con la clara excepción de Argentina y Venezuela) ha presionado a las divisas locales, apreciándolas de forma sustancial en su cruce contra el dólar estadounidense. Sin duda, uno de los elementos que ha impulsado esta mayor entrada de inversión ha sido la mayor percepción de estabilidad macroeconómica y la mejora de las perspectivas económicas de la zona por parte de los inversores internacionales, a lo que ha contribuido la ejecución de políticas fiscales responsables y el mayor control de las presiones inflacionistas. En este sentido, la fijación de objetivos de inflación por parte de los bancos centrales y, sobre todo, su cumplimiento ha mejorado la credibilidad de las instituciones monetarias latinoamericanas. Así, a pesar de los incrementos en los costes

energéticos y la mayor presión de la demanda interna, el mantenimiento de políticas monetarias restrictivas han permitido controlar las expectativas de inflación de los agentes.

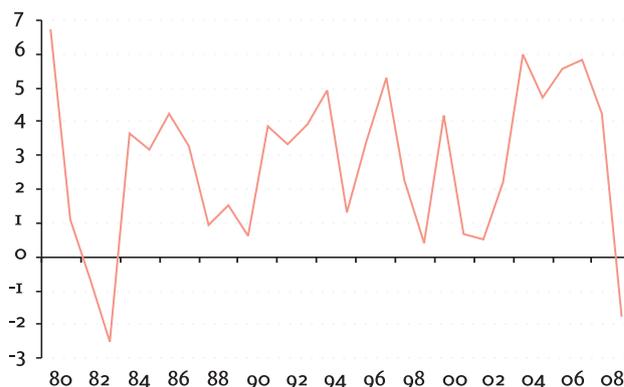
La abundante liquidez en el mercado internacional de capitales, junto con la favorable evolución de las economías, ha permitido que los diferenciales de deuda soberana con respecto a la deuda estadounidense a 10 años se hayan reducido de forma sustancial. El menor coste de financiación ha permitido una reducción del servicio de la deuda, que, unido al incremento de los ingresos públicos por la mayor actividad económica, ha contribuido a la progresiva mejora de la situación de las cuentas públicas, un proceso de saneamiento que ha derivado en la implementación por parte de algunos países de procesos de reestructuración de su deuda, logrando reducir de forma significativa sus ratios de deuda externa: la región ha pasado de tener una ratio de deuda externa sobre el PIB superior al 40% a finales de la década de los noventa a una ratio que apenas supera el 20% en la actualidad. Otros países han podido, por primera vez a partir de 2005, emitir bonos globales en moneda local, reduciendo el número de emisiones en moneda fuerte (sobre todo dólares) y colocando deuda a plazos más largos.

Un aspecto muy importante derivado de la reducción de la vulnerabilidad han sido las implicaciones positivas en términos de valoración sobre la calidad crediticia de las emisiones de los Gobiernos. Tradicionalmente, la mayoría de países latinoamericanos cuyas economías son valoradas por las principales agencias de calificación crediticia se han situado dentro de la categoría «grado especulativo», por lo que se considera que las probabilidades de impago son elevadas y, por tanto, el riesgo al que se someten los distintos inversores también lo es. En la actualidad, gracias al proceso de saneamiento llevado a cabo en los últimos años, Chile, México, Brasil, Perú, Panamá y el Salvador cuentan con una clasificación crediticia acorde con la máxima categoría (aunque no máxima calificación crediticia), una situación que les permite acceder a los mercados internacionales de manera continuada y a bajo coste.

El mayor saneamiento de las finanzas públicas ha permitido que algunos países se planteasen una reestructuración de su deuda

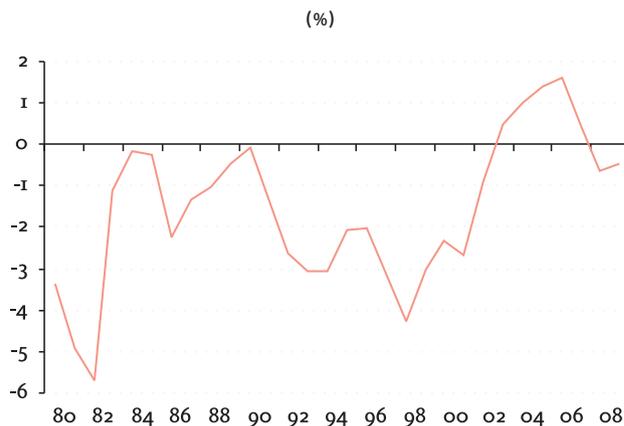
Por lo tanto, hay motivos para pensar que la situación ha cambiado en América Latina. La reducción de la vulnerabilidad financiera mediante la reestructuración de la deuda y la acumulación de reservas, la adopción de tipos de cambio flotantes en la mayoría de países y la reducción de la inflación y su estabilización son factores, entre otros, que aportan mayor credibilidad a las instituciones monetarias y que permiten tomar decisiones de inversión con menor incertidumbre ::

PIB en América Latina (%)



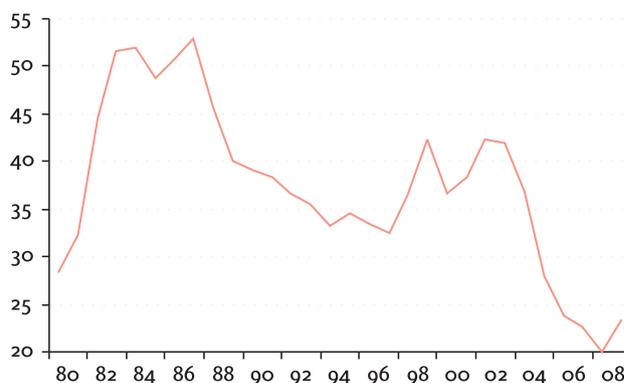
Fuente: FMI.

Balanza corriente sobre el PIB en América Latina (%)



Fuente: FMI.

Deuda externa sobre el PIB en América Latina (%)



Fuente: FMI.

El Fondo Monetario Internacional ha hecho público recientemente su informe semestral de perspectivas económicas, el *World Economic Outlook*. En él, la institución hace un repaso de la situación actual y de sus previsiones de los más importantes bloques económicos mundiales, entre ellos América Latina. El FMI destaca que la recuperación económica está siendo más rápida de lo esperado en la región, reflejando la solidez de los fundamentos estructurales, el apoyo de las políticas económicas, las favorables condiciones financieras externas y la fortaleza de los ingresos derivados de las materias primas. En cuanto a las perspectivas para 2010 y 2011, la institución sitúa el crecimiento de la región en el 5,7 y 4%, respectivamente, tras la dura corrección registrada en 2009 (-1,7%). No obstante, el fondo establece riesgos a la baja derivados de una recuperación más lenta de lo esperado de las economías avanzadas y, en concreto, de Estados Unidos, principal socio comercial de la región.

Los avances en la aplicación de políticas macroeconómicas responsables en las últimas décadas, unido a las mejores condiciones de financiación externas y a los elevados precios de las materias primas, han sido pilares básicos de la rápida y sólida recuperación que economías como Brasil, Chile, Colombia y Perú están registrando en 2010, donde las previsiones del fondo son muy positivas para el próximo año. Al mismo tiempo, la economía de México también está registrando una recuperación sólida gracias al apoyo de las políticas económicas. Sin embargo, la economía se enfrenta a mayores riesgos derivados de una recuperación más débil de Estados Unidos. Además, con más de un 80% de los activos del sistema financiero nacional en propiedad de bancos internacionales con un carácter sistémico, las nuevas exigencias de capital derivadas de la reforma de la reglamentación del sector financiero global podrían afectar a la disponibilidad de crédito para el sector privado en México. Las previsiones para el resto de economías de la región arrojan un resultado dispar. Los países exportadores de materias primas seguirán beneficiándose de la fortaleza de la demanda de las economías asiáticas, destacando Argentina y Paraguay, que registrarán altas tasas de avance también gracias al importante vínculo comercial con Brasil. En el lado negativo, destacan Ecuador y Venezuela, donde el escaso apoyo de las políticas económicas y los problemas de oferta en el sector petrolero, dificultarán el avance de estas economías.

En cualquier caso, a pesar del horizonte de recuperación previsto, el FMI vuelve a hacer referencia a la necesidad de establecer políticas en América Latina para lograr un crecimiento fuerte y sostenible como en la región asiática. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en Asia, a medio plazo, las prioridades de las políticas económicas no deben dirigirse hacia el reequilibrio de una demanda interna más importante, sino más bien hacia la necesidad de garantizar que el fuerte crecimiento no termine por producir desequilibrios en el sector privado o público.

En definitiva, el Fondo Monetario Internacional se muestra optimista en cuanto a la sostenibilidad del ritmo de crecimiento de América Latina a corto plazo, si bien señala, como viene siendo habitual, la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales que permitan a la región seguir creciendo en un contexto internacional menos favorable y alcanzar un crecimiento potencial más elevado, más propio de un área emergente como es América Latina.

PREVISIONES DEL FMI PARA AMÉRICA LATINA

	PIB real			Inflación			Balanza por cuenta corriente (% PIB)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
América Latina y del Caribe	-1,7	5,7	4	6	6,1	5,8	-0,6	-1,2	-1,6
América del Sur	-0,2	6,3	4,1	6,4	6,8	6,9	-0,3	-1	-1,4
Brasil	-0,2	7,5	4,1	4,9	5	4,6	-1,5	-2,6	-3
Argentina	0,9	7,5	4	6,3	10,6	10,6	2	1,7	1,2
Colombia	0,8	4,7	4,6	4,2	2,4	2,6	-2,2	-2,7	-2,8
Venezuela	-3,3	-1,3	0,5	27,1	29,2	32,2	2,6	7,8	8,2
Perú	0,9	8,3	6	2,9	1,7	2,5	0,2	-1,3	-2,2
Chile	-1,5	5	6	1,7	1,7	3	2,6	-0,7	-2
Ecuador	0,4	2,9	2,3	5,2	4	3,5	-0,7	-0,8	-1,6
Bolivia	3,4	4	4,5	3,3	1,7	4,1	4,6	6,5	5,2
Uruguay	2,9	8,5	5	7,1	6,5	6,4	0,7	-0,1	-0,7
Paraguay	-3,8	9	5	2,6	4,6	5,2	-1	-1,2	-1,6

Fuente: FMI (*World Economic Outlook*, octubre 2010).



«Lejos quedan ya los episodios de turbulencias del sudeste asiático, Rusia y Brasil (1997 y 1998)»

Revisión histórica a través de los apuntes

Comienzo estos días a impartir varias sesiones en los dos máster que tenemos en Afi: el de Banca y Finanzas y el de Finanzas Cuantitativas. El inicio de mi participación en los dos cursos de posgrado coincidió con el arranque de *Empresa Global*. Así, cuando el consejo de redacción me sugirió que mi colaboración mensual no tuviera visión a corto plazo, sino que abarcara todo este período, decidí «vincularlos» mediante un repaso a la documentación que he ido entregando a los alumnos.

Cuando explico política monetaria recorro a un esquema simplificado en el que se analiza su mecanismo de transmisión desde el banco central hacia la «economía real» mediante el canal bancario. ¡Cuántas veces habré puesto como ejemplo el caso de Japón, sin saber que más tarde me serviría para explicar la actual crisis económica y financiera! Detecto con preocupación que, con el paso del tiempo, las distancias (entonces significativas) que separaban tanto a EEUU como al área euro de Japón se han ido estrechando, como si de una especie de agujero negro hacia la deflación se tratase. Pero leo con consuelo algunas de las referencias bibliográficas que incluyo en los apuntes, entre las que destacan varios trabajos escritos hace más de 20 años por el ahora presidente de la Fed, Ben Bernanke, en los que recalca la importancia de que los bancos centrales no repitan los errores del pasado. En el momento actual, a tenor de su «hiperactividad», no se le puede criticar que no esté llevando a cabo gran parte de lo que recomendaba desde la universidad.

Constato también que he tenido que ampliar la documentación referente al mercado interbancario. Explicar la determinación del Euribor no era un ejercicio excesivamente complejo cuando se limitaba a ser el resultado del tipo de intervención y de las expectativas de los agentes para su

evolución. Hoy necesito incorporar el papel que desempeñan aspectos como el exceso de liquidez inyectada por el BCE, así como la prima por riesgo de crédito en el mercado interbancario. Éste es otro de los conceptos clave a los que ahora debo dedicarle cierto tiempo: ¿existe un activo verdaderamente seguro?, ¿son los bonos emitidos por los Estados soberanos de los países desarrollados un activo que nunca sufriría una quita? En este campo, el paso de los años me ayuda en la labor pedagógica: lejos quedan ya los episodios de turbulencias del sudeste asiático, Rusia y Brasil (1997 y 1998), cuando eran las economías emergentes el origen de todos los problemas. Hoy no sólo la perturbación no procede de ellos, sino que se han convertido en la gran clave de la recuperación.

Ahora, a la hora de explicar gestión de carteras es imprescindible abordar el impacto que, en términos de rentabilidad y riesgo, implica invertir en renta variable BRIC (acrónimo, por cierto, ya generalmente conocido como sucede, por desgracia, con PIIGS) o en renta fija, pero no sólo emitida por los Estados, sino también por compañías indias, chinas, brasileñas, tanto en dólares como, y aquí otra novedad, en moneda local.

En definitiva, a lo largo de estos 10 años, hemos asistido a una clara transformación de la economía mundial, de la política monetaria, de los mercados financieros, etc. Éste es un proceso imparable (que la crisis ha acelerado) y que aumenta la necesidad de programas de formación continua (la obsolescencia de los conocimientos es directamente proporcional al vertiginoso ritmo al que cambia el mundo) y de apoyo en el análisis. Porque no es un problema de disponibilidad de información, como podía ser el caso hace una década. Todo lo contrario: existe un exceso de información que debe ser depurado y correctamente analizado ::

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



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

Las mejoras en el mercado **no se trasladan** a la concesión de crédito



Puntos destacados

- El distanciamiento en *spreads* frente a Alemania de la deuda pública española en comparación con el resto de emisores periféricos es un síntoma de la mejor percepción del «riesgo España».
- Varias han sido las claves: por un lado, el «mensaje» de mayor transparencia y credibilidad aportado por los resultados de las pruebas de resistencia para el sistema financiero español ante la falta de «fiabilidad» de los datos presentados por otros sistemas financieros...
- ...los avances en el proceso de reestructuración en el sistema bancario...
- ...la capacidad del Tesoro para hacer frente a sus vencimientos, con resultados satisfactorios en las últimas subastas en términos de demanda y coste...
- ...y los últimos datos de ejecución presupuestaria, que acercan la posibilidad de cumplir con el objetivo de reducción de déficit público para 2010.
- Consecuencias para los agentes privados españoles: (1) la apertura del mercado de emisión de deuda mayorista y (2) la menor apelación de la apelación al BCE por parte de sistema financiero español.

Si agosto fue testigo de una mayor actividad por parte de los agentes españoles en el mercado primario de crédito, septiembre ha confirmado esta tendencia con un volumen de emisiones mayoristas que ha ascendido a más de 10.000 millones de euros, de los que 9.000 millones han correspondido a entidades financieras.

Esta mayor capacidad por parte de las entidades financieras para captar liquidez podría ser un elemento crítico para el ciclo de concesión de crédito. En la medida en que dichas entidades dispongan de fondos que destinar a actividades productivas -como la concesión de préstamos- estarán facilitando la financiación de nuevos proyectos o la prórroga de créditos anteriores tanto de empresas como de familias.

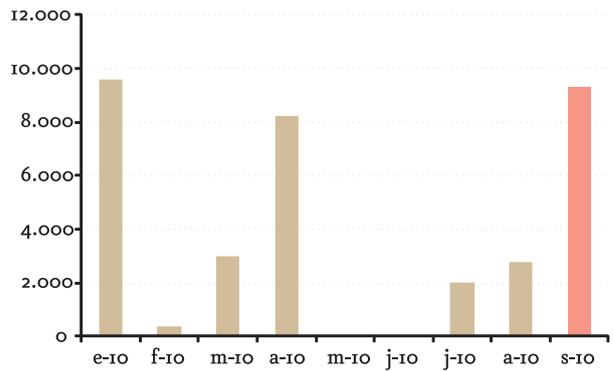
Sin embargo, los datos hasta julio no han sido tan positivos. Con una caída del crédito de 13.800 millones, compensa buena parte de lo crecido hasta junio. En el conjunto del segundo trimestre, se produjo un incremento de 23.000 millones de euros, debido a varios factores, como son (1) el buen comportamiento del crédito hipotecario (+4.200 millones de euros) y (2) el crecimiento de los préstamos al consumo de unos 5.500 millones de euros y en empresas, mientras que el crédito al sector inmobiliario sigue reduciéndose, el crédito al sector industrial y servicios creció en unos 8.300 y 2.900 millones de euros, respectivamente.

En este contexto, la tasa de morosidad del sistema repuntó 13pb en el mes de julio, hasta el 5,47%, y eleva el saldo moroso total por encima de los 100.000 millones de euros.

Por sectores, el mayor incremento de la tasa fue el de cajas (+20pb, hasta el 5,51%), ya que la de los bancos apenas creció (+5 pb, hasta el 5,37%).

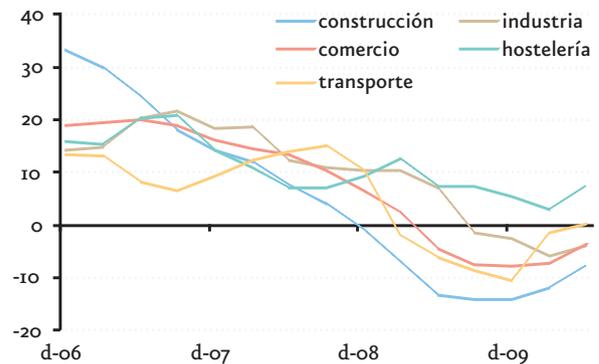
Por segmentos de negocio, se observan las mismas tendencias marcadas en trimestres anteriores: (i) alza en la tasa de mora del sector inmobiliario (11,2% promoción y 9,8% construcción) y empresas (3,8%) y (ii) bajada de la tasa de morosidad hipotecario-hogares hasta el 2,5%, debido tanto a una reducción del saldo moroso (-4,2% trimestral) como a un incremento de la inversión crediticia cercano al 1% trimestral.

Emisiones mayoristas de deuda de entidades financieras españolas (millones de euros)



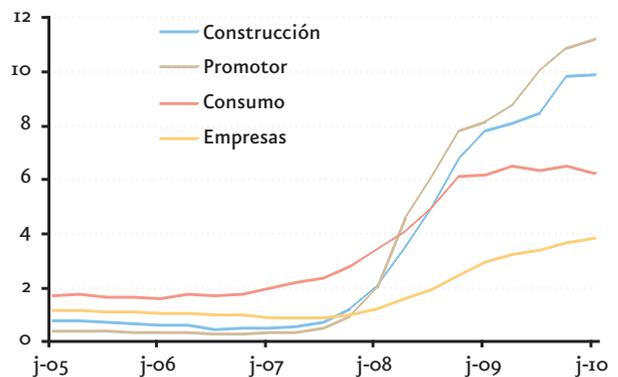
Fuente: Elaboración propia a partir de entidades colocadoras.

Variación interanual de concesión de crédito por segmento de negocio (%)



Fuente: Banco de España.

Tasa de morosidad por segmento de negocio (%)



Fuente: Banco de España.



«Produce cierta inquietud la sospecha de que la próxima crisis se generará en segmentos que, hoy por hoy, los reguladores seguramente ignoran»

Una década de arquitectura

Hace 10 años, la economía mundial se recuperaba del efecto de las crisis de Rusia y LTCM. Los reguladores y supervisores mundiales se preguntaban qué había funcionado mal; cuáles eran las causas de la propensión a la inestabilidad del sistema financiero internacional y qué reformas podían atenuarla. Mientras se producían estos debates, la burbuja tecnológica comenzaba a desinflarse, se presentaba la tragedia en Argentina y pocos sospechaban que una empresa modélica como Enron iba a cuestionar los fundamentos de la contabilidad empresarial y el gobierno corporativo en Estados Unidos.

Diez años después, nos encontramos sumidos en una crisis mucho más profunda, que ha puesto en entredicho el modelo de crecimiento de los países desarrollados, basado en un sistema financiero globalizado y altamente tecnificado. Los reguladores se preguntan nuevamente qué ha fallado, e impulsan reformas de la regulación internacional que impidan los excesos detectados.

Pero la agenda de reformas ha cambiado significativamente: el foco de preocupación ha pasado de los países emergentes a los más desarrollados; de los mercados a los intermediarios; de cómo limitar las ayudas públicas para frenar el “riesgo moral” a una oleada de apoyos sin precedentes a los principales bancos mundiales, acompañada de una expansión fiscal y monetaria que tampoco tiene parangón.

¿Qué ha ocurrido para que la agenda de reformas haya cambiado tan radicalmente? Por un lado, la emergencia de China ha provocado (y continúa provocando) profundas transformaciones en la economía mundial, desde el aumento del precio relativo de las materias primas, hasta la caída de las manufacturas, los desequilibrios globales o la acumulación de reservas en bancos centrales y fondos soberanos emergentes. Estas transformaciones están beneficiando a las economías emergentes exportadoras de

materias primas y, al mismo tiempo, permiten mantener tipos de interés reales muy bajos en los principales países por la contención general de la inflación.

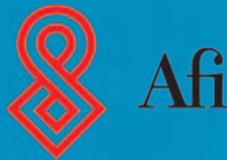
Los países emergentes han mejorado su marco institucional y la calidad de sus políticas económicas, a raíz de las crisis de las décadas anteriores. Por el contrario, los países desarrollados han descuidado sus políticas, en parte porque la disciplina de mercado no ha funcionado. En Europa, especialmente, el éxito de la adopción del euro indujo un exceso de confianza tanto por parte de las autoridades como de los mercados, cuyos efectos se han percibido en la fase adversa del ciclo. La preocupación por el riesgo soberano, que hace 10 años sólo parecía existir en algunas economías emergentes, se concentra ahora en los países desarrollados, cuya deuda pública es, en algunos casos, dudosamente sostenible.

En definitiva, 10 años después nos encontramos con una mayor fragilidad financiera global, concentrada en segmentos inesperados, porque se suponía que eran los regulados y supervisados con mayor rigor. Sería una exageración afirmar que no se ha avanzado nada. Parte de la resistencia de los emergentes en esta crisis es atribuible a las reformas emprendidas hace una década. Pero lo que no ha mejorado es la capacidad preventiva de las políticas macroeconómicas y de la regulación financiera. Hoy, como hace 10 años, la regulación reacciona a las deficiencias observadas y, posiblemente, se están sentando las bases para impedir que se repitan los fallos que han generado esta crisis. Pero produce cierta inquietud la sospecha de que la próxima crisis se generará en segmentos que, hoy por hoy, los reguladores seguramente ignoran.

La arquitectura ha mejorado, la casa tiene unos fundamentos más sólidos y podrá resistir un huracán como el que la arrasó la última vez; pero la próxima vez no será un huracán, sino un terremoto o una inundación ::

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

Emilio Ontiveros



PRESIDENTE DE ANALISTAS
FINANCIEROS INTERNACIONALES
(Afi)



«*Empresa Global* ha cumplido su vocación de herramienta al servicio de la internacionalización de las pymes»

Emilio Ontiveros es doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid. Trabajó durante más de seis años en empresas industriales antes de iniciar su carrera universitaria docente. Actualmente, es catedrático de Economía de la Empresa en la UAM y presidente de Analistas Financieros Internacionales, empresa que fundó hace 23 años. Autor de varios libros y numerosos artículos sobre economía y finanzas, dirige la revista *Economistas*, forma parte de diversos consejos de redacción de publicaciones especializadas y su último libro publicado es *La economía en la red*.

La revista *Empresa Global* celebra su número 100 tras una vida de 10 años en el mercado editorial español. Sus orígenes y posterior desarrollo se centran en la voluntad de servir de herramienta al servicio de la internacionalización de las pymes españolas. Herramientas no sólo necesarias para la toma de decisiones por parte de los empresarios, sino también para dotarles del conocimiento del entorno. Entrevistamos en este número al presidente de su Consejo de Redacción, Emilio Ontiveros.

José Fraile

Descripción de la empresa

Analistas Financieros Internacionales (Afi) es una entidad de referencia en España en servicios profesionales, altamente especializada en asesoramiento y consultoría económico-financiera, formación y capacitación técnica y provisión de información en

claves de valor para la toma de decisiones. La estabilidad de su equipo de dirección, la cualificación académica y técnica de sus 130 profesionales, así como su perfil multidisciplinar, son garantías de una orientación rigurosa en la práctica de la consultoría.



«España es ahora mismo el primer o segundo inversor más importante en Brasil, en Argentina, en Chile, incluso en México»

Gracias al conocimiento de la realidad en la que operan los clientes, a la dinámica sectorial en la que se encuentran inmersos y a su posicionamiento relativo, la colaboración de Afi se asienta sobre una respuesta permanente y de estrecha relación con los equi-

pos humanos, pero, especialmente, sobre una base de continuidad orientada a la consecución de resultados: la creación de valor.

En octubre de 2010 se cumple el número 100 de la revista *Empresa Global*. ¿Qué recuerdos le trae tal acontecimiento?

Bueno, yo creo que el período de existencia de *Empresa Global* ha coincidido con la década probablemente más intensa en transformaciones en la vida económica y

financiera. *Empresa Global* nació aún siendo contemporánea de la crisis de las «punto.com», que se pensaba que podía ser una crisis financiera de alcance, y cumple sus 10 años con otra crisis financiera mucho más importante que la de las «punto.com» y en la que, si hubiera que aislar un factor, éste sería el de la emergencia de economías en desarrollo: China, India, Brasil y Rusia, es decir, los denominados BRIC, que han venido a compensar buena parte de la hegemonía en la escena económica y financiera global que tenían las grandes economías. Por lo tanto, yo me atrevería a decir que ha sido un período, como si fuera un bocadillo, entre crisis y crisis, pero, al mismo tiempo, con alteraciones de calado en la escena económica y financiera mundial.

¿Qué papel querían que cumpliera *Empresa Global* para sus lectores?

La revista tenía una misión asignada que tenía que ver con el carácter instrumental de herramienta para no sólo la toma de decisiones de empresas más dinámicas con voluntad de internacionalización, sino para el conocimiento de un entorno que ha cambiado en los 100 números de la revista. Yo creo que, en líneas generales, ha cumplido su vocación de herramienta al servicio de la internacionalización de pymes. Ha sido, quizá, el exponente de éxito mayor de esta revista, porque ha servido, insisto, no sólo para decir cómo hay que hacer las cosas, sino para suministrar elementos de juicio a los empresarios con voluntad de internacionalización.

¿Qué evolución ha sufrido en estos 10 años el comercio mundial y los flujos internacionales de inversión directa?

Ha sido clave, porque ha sido la década, como señalaba al principio, en la que, además de no fre-

narse la dinámica de integración internacional, se han registrado ritmos de aceleración importantes como consecuencia no tanto del comercio entre las economías avanzadas, sino entre las economías avanzadas y esas economías emergentes. El volumen de los flujos de bienes, de servicios y de capitales ha crecido mucho, pero también el mundo se ha interconectado mucho más. Han sido, yo lo suelo llamar así, unos encuentros en la tercera fase de la globalización caracterizada por la intensidad del comercio de los movimientos de capitales, por el mayor número de actores presentes, pero también por esa complicidad que las tecnologías de la información han desarrollado en la propia dinámica de globalización. Hoy es el día en el que los flujos de servicios con India tienen lugar gracias a esa conectividad que propicia internet, el *outsourcing* ya no sólo de tareas industriales, sino también de tareas de servicios. Por lo tanto, no únicamente la intensidad del volumen de intercambios, sino

también la amplitud de los intercambios, la naturaleza del carácter de los mismos, es lo que ha caracterizado esta tercera fase de la globalización con la que la revista *Empresa Global* ha coincidido en sus 100 primeros números.

¿Qué papel ha tenido España en este período?

España ha desempeñado un papel equivalente, yo diría, al de otras economías avanzadas, quizá algo más protagonista, primero, porque han sido 10 años, hasta prácticamente 2008, en los que España ha sido una de las economías que ha crecido de forma más intensa, y, en segundo lugar, porque ha sido una de las economías con un mayor grado de inversión internacional, de inversión directa en el extranjero. España ha pasado de ser un país receptor neto de inversión internacional a ser un país emisor de inversión internacional y, en algunos casos, como América Latina, a compartir el liderato con EEUU. España es ahora mismo el primer o segundo inversor más

importante en Brasil, en Argentina, en Chile, incluso en México. Quizá el otro elemento importante de España en la escena financiera, económica y comercial internacional es que no sólo ha defendido una cuota en los movimientos de capital importante, sino que, a pesar de la volatilidad en los flujos de comercio, ha mantenido una cuota baja, pero constante, en sus exportaciones: más del 2%. Se podría decir que, hasta 2008, el desempeño de España en la escena económica y financiera internacional ha sido el propio de una economía entre las ocho más importantes del mundo.

¿Han aprovechado suficientemente las empresas españolas este período?

De forma desigual, porque la internacionalización, tanto económica como financiera, de España ha estado protagonizada por un número de empresas relativamente reducido, el cual se ha ido ampliando, es verdad, ya que no sólo son las grandes empresas de servi-



cios, energéticas o bancarias las que han protagonizado la internacionalización y empezamos a ver números recientes de pymes. Pero, cuando uno analiza el censo de empresas españolas y pone al lado su dimensión internacional, lo que concluye, necesariamente, es que todavía la internacionalización de la pyme sigue siendo una asignatura pendiente. Hemos avanzado algo en las exportaciones, pero hemos avanzado relativamente poco en internacionalización mediante presencia directa. Solamente en los últimos años empezamos a ver internacionalización sin menoscabo del tamaño, y ésa es una buena señal, pero no tenemos una población de empresas internacionalizadas en términos relativos equivalente a la que tiene Francia o, incluso, Italia.

¿Qué importancia han tenido las instituciones públicas españolas a la hora de ayudar a «salir fuera»?

El sector público, en general, en estos 10 años de vida de la revista, no ha tenido un protagonismo financiero y económico grande, es más, casi ha sido al contrario: el Estado español ha ido adelgazando, la propia presión del gasto público ha ido reduciéndose, ya no hay bancos públicos, el número de empresas públicas ha ido disminuyendo y, aunque es verdad que, en algunos ámbitos de la política económica o comercial exterior, con algunos instrumentos muy cualificados, como ha sido el ICEX, por ejemplo, hemos asistido a impulsos para la internacionalización en la dirección de lo que otros países ya habían hecho, como es el caso de Francia o de Italia, sin embargo, no se podría decir que la internacionalización de las empresas españolas haya tenido que ver con un impulso definitivo de las autoridades, sino con la necesidad de esas empresas, generalmente grandes empresas, de

buscar mercados fuera del mercado nacional.

«La internacionalización de España ha estado protagonizada por un número de empresas relativamente reducido»

La crisis por la que estamos pasando actualmente, ¿cómo está afectando a las relaciones comerciales internacionales?

A pesar de la crisis, España es de los pocos países de la OCDE que está defendiendo su cuota de mercado en las exportaciones. De alguna forma, se podría decir que las empresas españolas están haciendo de la necesidad virtud. Siempre ha ocurrido que, en etapas de recesión, el empresario español se preocupa de los mercados exteriores, coge la cartera y busca pedidos fuera, mientras que, durante las etapas de bonanza, prefiere atender la demanda interior. Por lo tanto, en lo que es flujos de comercio exterior, España está defendiéndose aceptablemente y, en lo que es movimientos de capital, lógicamente España está algo marginada, por así decirlo, algo al margen de lo que es la intensificación de los flujos de inversión en el exterior. Con todo, hemos visto en estos últimos años de crisis algunas entidades bancarias que han aprovechado que los precios están bajos para comprar fuera, pero, en general, se puede decir que llevamos unos años, coincidentes con la crisis, en los que España ha abandonado esas posiciones de liderazgo en la inversión en el exterior. Eso no quiere decir que el peso específico de España en las relaciones económicas y financieras internacionales haya descendido, sino simplemente que el carácter de protagonista tan activo que tuvo en la época de bonanza económica hasta 2008 se ha relajado en una magnitud importante.

¿Qué cambios podría aventurarnos que pueden acaecer en la escena económica y financiera internacional tras la salida de la crisis?

El cambio más importante es que se han alterado las relaciones de hegemonía, de importancia relativa en la escena económica y financiera internacional. Me refiero al ascenso de economías como la de China, India o Brasil. En un lugar muy determinante, en la escena sobre todo económica, pero también financiera, el segundo cambio es que Europa afronta esta crisis con ritmos de crecimiento inferiores a la media del mundo; por lo tanto, es una región que va a tardar en salir, al igual que el resto de la OCDE. La tasa de paro en toda Europa está en niveles máximos y, en ese contexto, la economía española se puede decir que está teniendo un desempeño peor que la media, aunque sólo sea porque la crisis supuso en el caso español un final más abrupto, más repentino, un mayor trauma, me atrevería a decir, que en otros países. Nosotros llevábamos, en 2007, 12 o 13 años creciendo de forma ininterrumpida y a ritmos medios del 3,5%. El hecho de que compartiéramos denominadores comunes con el país origen de la crisis, EEUU, como son un sector inmobiliario muy importante y un endeudamiento de las familias y de las empresas igualmente importante, ha hecho que la crisis se haya particularizado en la economía española de forma más intensa, sobre todo a través de ese binomio inquietante que es una tasa de paro elevada y un sistema bancario cauteloso, mucho más prudente que en el pasado, que está, de hecho, racionando la oferta de crédito y no facilitando la propia digestión de la crisis, lo cual va a hacer que, en los dos o tres próximos años, la economía española sea, dentro de Europa, una de las que menos crezca::

Añadir valor en un entorno cambiante



Mucha agua ha llovido desde las importantísimas contribuciones hechas por Dave Ulrich al profundo cambio que se ha producido en la gestión de recursos humanos en la última década. Y el tiempo transcurrido no ha hecho más que enfatizar la necesidad de un profundo reenfoco del contenido y del alcance estratégico de un desafío que ha sido y sigue siendo un pilar fundamental en la gestión de toda organización moderna, privada o pública, con o sin fines de lucro: la gestión de las personas.

Yolanda Antón

Hoy es incomprensible que la gestión de personas no esté presente de forma permanente en la agenda de la dirección de toda entidad que quiera ser exitosa en este turbulento inicio del siglo XXI. ¿Por qué? Porque la velocidad del cambio y su profundidad e impacto son tales que ya pocos paradigmas se mantienen en pie, y los que surgen pueden tener y, en la realidad cotidiana, tienen una gran volatilidad.

Ulrich señalaba, con mucho acierto, la necesidad de que el área de recursos humanos y sus directivos fueran socios del negocio, que contribuyeran a la creación de valor. Pues el esfuerzo que esto supone hoy en día es colosal, porque no hay sector de actividad que no esté en estos momentos ante el desafío de radicales cambios de los modelos de negocio, desde la actividad financiera hasta la industria farmacéutica, desde los medios de comunicación masiva a la industria del



entretenimiento. Por no hablar de la educación o de tantos servicios hoy sometidos a profundas transformaciones como consecuencia de los impactos de la globalización de los mercados y del propio espacio organizativo de la vida social.

Las nuevas tecnologías, los cambios demográficos, la diversidad multicultural llevan a RRHH a replantearse antiguos paradigmas de gestión

Si las personas siempre fueron esenciales en la gestión desde que, a principios del siglo XX, se comenzó a tomar conciencia práctica y académica de la necesidad de una dirección profesional de los negocios, los cambios que se fueron generando en la segunda mitad del siglo pasado y, principalmente, en las últimas dos décadas del mismo en el entorno de la actividad económica y la vida social han impactado de forma sustancial en el campo de los recursos humanos: las nuevas tecnologías, las mutaciones de carácter cultural en el concepto del trabajo (equilibrio entre vida personal y profesional), los cambios demográficos (la incorporación de la mujer al mundo del trabajo y el envejecimiento de la población) y el poderoso surgimiento de la necesidad de gestionar la diversidad multicultural como consecuencia de la globalización, a caballo de las

nuevas tecnologías y los movimientos migratorios. Todo esto ha dado lugar al surgimiento de nuevas e importantes necesidades que, en el área de los recursos humanos, exigen nuevas habilidades y competencias que obligan a replantearse antiguos paradigmas de gestión, desde las formas y maneras de contratación, la búsqueda de talento profesional, siempre escaso, hasta contemplar las dificultades del trabajo a distancia y la gestión de equipos virtuales, sin olvidarnos de la gestión del compromiso dentro de nuestras organizaciones, en un mundo en el que el trabajo *full time* y de por vida tienden a ser reliquias del pasado.

Si nos centramos en la última década y en el surgimiento de nuevas competencias que debe imperiosamente desarrollar el área de recursos humanos, no cabe duda de que de las más significativas e impostergables está la gestión de la diversidad. Si bien es obvio que siempre se ha reconocido la diversidad como un fenómeno natural, desde la diversidad de género hasta la cultural, hoy es éste un fenómeno que, además de ser reconocido, debe aprenderse a gestionar. Ya no se trata de intentar superar de alguna manera las dificultades de gestionar una plantilla diversa en su esencia, sino de cómo utilizar precisamente esa

diversidad como una fuente de riqueza y de identificación de ventajas competitivas para las empresas. Si es evidente que estamos, y cada vez más, en un mundo globalizado y multicultural, es desde la construcción en nuestras organizaciones de una cultura de trabajo que acepte esa multiculturalidad (de género, étnica, religiosa, etaria, cultural), desde donde podremos formular y ejecutar estrategias más exitosas para mercados y clientes multiculturales. He aquí un gran papel que desempeñar por las direcciones de recursos humanos, liderando estos procesos, muy complejos y difíciles en empresas que hasta ahora, hijas en su diseño de la era industrial, siguen creyendo que es en la homogenización de procesos y la estandarización de políticas y procedimientos donde radica únicamente el éxito hoy en día.

La homogenización de procesos y la estandarización de políticas y procedimientos ya no son la clave del éxito de la gestión de RRHH

Por todo esto es por lo que podemos afirmar que, si Ulrich sigue muy vigente con su aportación sobre el valor que deben generar los directivos de recursos humanos como socios en el negocio, comprendiendo el negocio y desde ahí aportar a una mejor gestión de las personas, también sigue muy actual al afirmar que el área de recursos humanos debe ser agente de cambio. En la última década, esto es aún más cierto, dada la velocidad y profundidad del cambio cultural que se está produciendo en el entorno social y en las mentalidades de nuestros empleados y de los potenciales candidatos que aportarán el talento que nuestras organizaciones necesitan hoy, y cada vez más, para sobrevivir y poder enfrentarse a los desafíos de los próximos 10 años ::

Una década de vértigo

Empresa Global llega a su número 100 después de casi una década. Durante estos años, han tenido lugar importantes cambios en el mundo de la tecnología, cada vez más presente en nuestra vida cotidiana. Si echamos la vista atrás, sorprende hasta qué punto hemos experimentado una transformación sin apenas ser conscientes de ello.

Álvaro Martín Enríquez

Los orígenes de la cabecera *Empresa Global* se remontan al año 2001, en plena resaca de la burbuja de las «punto com». En aquellos primeros años del siglo XXI, se pasó rápidamente de la euforia por lo que se denominó la «nueva economía» a una extrema cautela ante todo lo que sonara a internet y nuevas tecnologías.

Esta misma sección no apareció en la revista hasta unos años después (2006), cuando se retomó con impulso la construcción de la sociedad de la información. En aquellos primeros artículos, Ignacio Rodríguez Téubal presentaba temas como la inteligencia de negocio o los *blogs*, que, posteriormente, han influido en la evolución del sector empresarial.

Para comprender la magnitud de los cambios de estos 10 últimos años, regresemos por un instante al año 2000. Uno de cada dos españoles poseía ya un teléfono móvil (60% de penetración), aunque sus funciones prácticamente se limitaban a efectuar llamadas y enviar mensajes cortos. Movistar, Amena y Airtel eran los tres operadores que se repartían este pujante mercado (el último pasó a ser filial de

Vodafone a finales de ese año). Sin embargo, en España apenas teníamos 18 ordenadores por cada 100 habitantes y los escasos afortunados que disponían de conexión a internet lo hacían mediante lentísimos módems de 56 kbps. La banda ancha tardó todavía unos años en generalizarse. Gran parte de las empresas, especialmente las pymes, vivían ajenas a internet.

En el año 2000, Google era todavía una pequeña *start-up* que, hasta un año antes, apenas contaba con 100.000 dólares de capital. Gracias a los últimos coletazos de la burbuja, consiguió en 1999 una inversión de 25 millones de dólares por parte de algunos fondos de capital riesgo, aunque no salió a Bolsa hasta 2003. El resto de su trayectoria es historia.

Otro de los actuales gigantes de la red, Facebook, no se fundó hasta 2004 y tuvimos que esperar hasta 2007 para tener una versión en español. En el año 2000, incluso Apple estaba pasando por una importante crisis, que había empezado a reconducirse desde el regreso de Steve Jobs en 1997. El impulso definitivo vino en 2001, con el lanzamiento del primer



iPod, verdadero punto de inflexión de la compañía y el inicio de una tendencia que cambiaría definitivamente la industria musical. De las grandes corporaciones de tecnología de aquella época, apenas Microsoft mantiene todavía su estatus dominante.

Hoy en día, el mercado de los ordenadores personales se ha estancado ante el empuje de nuevos dispositivos, como los *netbooks*, las tabletas y, sobre todo, los teléfonos móviles inteligentes (*smartphones*), en un proceso de innovación disruptiva que haría las delicias del mismísimo Clayton Christensen («El dilema del innovador»). Las telecomunicaciones, más accesibles y extendidas que nunca, nos permiten disponer de conexiones de banda ancha móvil allá donde estemos. Gracias a estos avances, el contenido disponible en la red (en la «nube») ha crecido rápidamente y buena parte de él es creado o modificado por los propios usuarios.

No sabemos qué empresas dominarán el panorama tecnológico dentro de otros 10 años, pero estamos seguros de que este proceso no tiene vuelta atrás. Bienvenidos a la era de la tecnología personal ::

La empresa española cotizada en la última década

En la última década, se han producido cambios económicos, estructurales y coyunturales que han cambiado la forma de gestionar las empresas. Realizando un breve análisis sobre las principales magnitudes de las compañías cotizadas, se pueden observar los cambios producidos en su estructura financiera, el volumen de activo, la rentabilidad o las políticas sobre el reparto de dividendos. En términos generales, la evolución ha sido favorable, con crecimientos del balance, mejora de la rentabilidad y aumento de los dividendos. No obstante, estas mejoras se han visto limitadas en los últimos tres años debido al difícil entorno económico.

Javier Castelo



En los últimos 10 años se han producido cambios en el entorno económico que han afectado al panorama empresarial español y al modo de gestión de las empresas españolas cotizadas. En el período 2000-2009, las empresas pertenecientes a la Bolsa de Madrid han visto alterada su estructura financiera, el volumen de activo, la rentabilidad o sus políticas sobre el reparto de dividendos.

EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID

Se ha realizado un análisis de las 104 empresas no financieras pertenecientes al índice general de la Bolsa de Madrid, realizando en cada caso los ajustes necesarios, eliminando aquellas empresas que por tener magnitudes negativas o haber sido incorporadas recientemente distorsionan el análisis.

Análisis del endeudamiento

El apalancamiento financiero -analizado a través de la ratio deuda financiera/activo total- se mantuvo relativamente constante hasta el año 2006, en el entorno del 30%.

El balance medio de la empresa cotizada española se situaba en 400 millones de euros en el año 2000, mientras que, a cierre del ejercicio 2009, se situó en 1.130 millones

A partir de 2007, el apalancamiento se ha visto incrementado, situándose en el 37% a cierre del ejercicio 2009.

Respecto a la cobertura de la deuda -medida a través de la ratio deuda financiera neta/EBITDA- se observa la misma tendencia. Hasta el año 2006, la ratio se mantuvo próxima a 2,5 veces, incrementándose a partir de 2007 y llegando a situarse en 3,3 veces a cierre del ejercicio 2009. Este incremento está explicado fundamentalmente por la caída del EBITDA.

La ratio deuda financiera neta/EBITDA representa una aproximación al número de años que tendría que emplear la compañía en amortizar su deuda dedicando a ello todos sus recursos.

Análisis de la rentabilidad económica y financiera

En el período 2000-2009, la rentabilidad sobre activos (ROA) promedio se situó en el 4,2%, habiéndose mantenido en torno al 5,0% hasta el ejercicio 2007.

Desde 2007, la caída producida en los resultados de las compañías por la crisis económica ha situado la rentabilidad en niveles más reducidos.

A pesar de ello, el ROA de una compañía está fuertemente relacionado con el sector al que pertenece, siendo más bajo en aquellos sectores tradicionalmente intensivos en capital y más alto en aquellos

menos intensivos. En este sentido, existe una gran dispersión en las rentabilidades observadas en las distintas empresas del índice general de la Bolsa de Madrid.

En cuanto a la rentabilidad financiera o sobre recursos propios (ROE), existe una mayor volatilidad, situándose en un nivel promedio de 11,0% en el período 2000-2009.

Separando el análisis en dos períodos, el ROE se situaría en 13,2% hasta el ejercicio 2006 y en 5,9% entre 2007 y 2009, dadas las circunstancias del entorno. Destaca la alta rentabilidad financiera obtenida en el año 2000, cercana al 20%.

El diferencial entre el ROE y el ROA promedio en el período 2000-2009 se sitúa en 6,8%. Este mayor retorno obtenido por el accionista se debe a la ampliación de la rentabilidad generada por el apalancamiento financiero.

Sin embargo, desde el año 2008, el ROE converge al mismo valor que el ROA, debido fundamentalmente a dos motivos: el incremento en el coste de la deuda y la menor rentabilidad generada por los activos.

ROA y ROE promedio del índice general de la Bolsa de Madrid

(2000-2009, %)



Fuente: Facset.

La reducción del diferencial entre ambas magnitudes implica que en los últimos años el endeudamiento haya limitado la creación de valor para el accionista.

Análisis del tamaño del balance

El balance medio de la empresa cotizada española se situaba en 400 millones de euros en el año 2000, mientras que, a cierre del ejercicio 2009, se situó en 1.130 millones. Tan sólo en el año 2008 no se produjo crecimiento del balance, reduciéndose en un 5,5%.

En cuanto al tamaño del balance, se ha producido un incremento notable, llegando a duplicarse, desde un activo total agregado de las empresas cotizadas de 283.691 millones de euros, hasta los 615.304 millones de 2009.



Edificio Bolsa de Madrid.

Relacionando estas magnitudes con el producto interior bruto (PIB) de la última década, se observa un mayor crecimiento del agregado de activo total que de la producción nacional. Así, mientras que en el año 2000 el agregado de activos suponía un 45% sobre el PIB, en 2009 supone un 58%.

El crecimiento del activo producido hasta el ejercicio 2006 estuvo acompañado de un aumento de los ingresos. En este sentido, la ratio de ingresos/activo total se mantuvo ligeramente por encima del 60%.

El dividendo medio por acción se mantuvo creciente hasta el año 2008, pasando de los 22 céntimos de euro por acción de 2000 a los 51 céntimos de 2008

Desde 2007, la reducción en los ingresos provocada por la caída de la demanda ha provocado que esta ratio se haya mantenido en torno al 50%.

Análisis de los dividendos repartidos

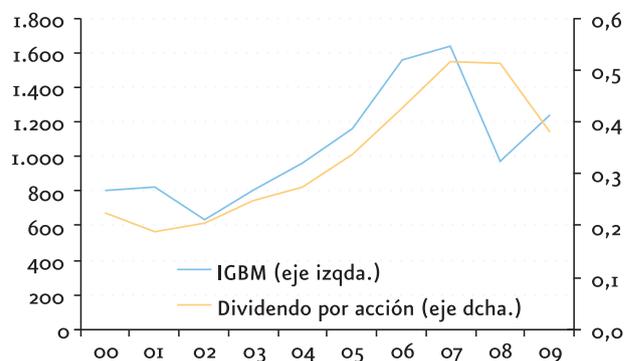
El dividendo por acción promedio, desde el año 2000 hasta 2008, se mantiene creciente, pasando desde los 22 céntimos de euro por acción del año 2000 a los 51 céntimos de 2008.

Este incremento puede deberse fundamentalmente a dos razones: la mejora en los resultados y en la generación de caja del negocio y el bajo coste de la deuda en el período analizado.

En el ejercicio 2008, los dividendos se mantuvieron y en 2009 se redujeron de forma notable, situándose en 38 céntimos de euro por acción. Este comportamiento puede estar justificado, del mismo modo, por el deterioro de los resultados y el encarecimiento de la deuda.

En el gráfico «Dividendos por acción e IGBM (2000-2009)» se observa que el comportamiento de los dividendos por acción repartidos en el período es significativamente similar al comportamiento del índice general de la Bolsa de Madrid, con un año de retraso. Esta relación es coherente teniendo en cuenta que los dividendos se reparten con cargo a los resultados del ejercicio anterior ::

Dividendos por acción (€/acción) e IGBM (puntos)
(2000-2009)



Fuente: Facset.

La evolución del derecho mercantil



María Fernández García

Muchas han sido las normas que hemos examinado a lo largo de los 100 primeros números de *Empresa Global*, referentes a diferentes materias del derecho mercantil que afectan a las empresas españolas. Sin embargo, no todas con la misma relevancia. En este artículo, hacemos hincapié en aquellas cuya entrada en vigor en los últimos años han tenido especial transcendencia en la vida social y económica de las compañías nacionales.

Echar la vista atrás y revisar los acontecimientos económicos, políticos y sociales que hemos vivido en los últimos años nos hace reflexionar sobre cómo éstos han afectado al contenido del derecho mercantil actual, ya que esta rama del Derecho se caracteriza por su constante adaptación a la época en la que vive, transformándose según las necesidades y requerimientos de cada momento.

De esta manera, advertimos cómo, en los últimos años, la labor del legislador español se ha dirigido principalmente a la reducción de costes y trámites administrativos, así como a dotar de mayor transparencia a los mercados financieros para proteger al inversor.

Con la incorporación de España a la Comunidad Europea se originó una profunda reforma en el Derecho español y se inició una importante transformación de los mercados de valores y de la legislación societaria, con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, modificada posteriormente por la ley 26/2003, de 17 de julio, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

Esta tendencia proteccionista del legislador se ve incrementada en los últimos años con la publicación, en noviembre de 2007, de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida por sus siglas

en inglés, MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), la cual busca proteger a los inversores y fomentar al mismo tiempo la competencia en el sector, incidiendo profundamente en la estructura organizativa de las empresas, la política de conflictos de interés, la relación con los clientes y la función de control interno y de riesgos.

En los últimos años, la labor del legislador español se ha dirigido principalmente a la reducción de costes y trámites administrativos, así como a dotar de mayor transparencia a los mercados financieros para proteger al inversor

Respecto a la reducción de costes y trámites administrativos, destacamos la Ley 17/2009, de 23 de noviembre, sobre el Libre Acceso a las Actividades de Servicios y su Ejercicio, conocida como «ley paraguas», y la Ley 25/2009, de 22 de diciembre, de modificación de diversas leyes para su adaptación a la anterior, conocida como «ley ómnibus», dirigidas la primera a incorporar al Derecho español la Directiva 123/2006 sobre los Servicios en el Mercado Interior, aportando así un marco de referencia para toda la regulación del sector servicios, y la segunda a modificar todas las leyes anteriores incompatibles con esa directiva.

Mención especial merece, tanto por su incidencia en el mundo empresarial como por la capacidad para responder al proceso de internacionalización de los operadores económicos, la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, que entró en vigor el 3 de abril de 2009 y cuyo objeto es la regulación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, consistentes en la transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo, incluido el traslado internacional del domicilio social.

Asimismo, el 28 de abril del presente año, se publicó la Ley 10/2010 de Prevención de Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo, que armoniza la legislación al respecto y tiene como principal objetivo evitar que el sistema financiero y otros operadores económicos puedan ser empleados con finalidades delictivas.

Por último, señalamos por su relevancia en el marco de las sociedades de capital, el recientemente publicado Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que entró en vigor el pasado 1 de septiembre y que unifica en un único texto la normativa reguladora de sociedades en España, reforzando, de esta manera, la seguridad jurídica en la materia ::



«Podrán recuperarse las exportaciones, pero no tirarán durante muchos años del conjunto, porque la española no es una gran economía exportadora»

¿Cuán competitivos éramos hace 10 años?

Hace una década, cuando la economía mundial entraba en fase de desaceleración como consecuencia de la combinación de crisis financieras en los países emergentes y el estallido de la burbuja de las «punto.com» y muchas economías avanzadas se encontraban ya en clara recesión, la economía española sufría apenas una suave desaceleración, manteniendo, incluso, modestos repuntes del desempleo. Empezaban a consolidarse en nuestra economía cambios estructurales que marcarían su devenir hasta el estallido de la presente crisis, como la incorporación de la mujer a la actividad laboral, la entrada de inmigrantes y su acceso casi directo al empleo, la aparición del euro y la disciplina monetaria e inflacionaria que ello conllevaba, junto a la sustancial rebaja de la prima de riesgo de nuestra deuda, la eclosión de las multinacionales españolas en América Latina, primero, y en el resto del mundo, después, etc. En suma, lo que pronto empezaría a conocerse como «el milagro español» estaba *bien-et-belle* en marcha.

La tasa de apertura comercial era en 2001 del 60%, 15 puntos arriba respecto a 1995, si bien la tasa de cobertura de las exportaciones era del 92%, ocho puntos por debajo del virtual equilibrio comercial existente en 1995 y en consonancia con la cronicidad de nuestro déficit comercial en fases de crecimiento del PIB, que, por entonces, se situaba entre el 5% de 2000 y el 3,6% de 2001. Según muestran los índices de competitividad publicados por el Banco de España, hace una década, la economía española estaba finalizando un quinquenio especialmente dinámico y, además, ganando competitividad gracias a la disciplina introducida por la aspiración a formar parte de la moneda única (disciplina a la que contribuyó decisivamente el Banco de España).

Pero, a partir del año 2000, la economía española empezó a perder competitividad y había acumulado un deterioro del

35% frente a los actuales miembros de la Unión Monetaria en términos de costes laborales unitarios hasta 2007-2008. Desde entonces, con oscilaciones, se ha recuperado algo de esta pérdida.

Nuestra economía, hoy, no es competitiva. Podrán recuperarse las exportaciones, pero no tirarán durante muchos años del conjunto, porque la española no es una gran economía exportadora. En cuanto crezcamos algo, se agudizará el déficit comercial y el sector exterior detraerá del crecimiento. Para ganar competitividad tendremos que combinar actuaciones efectivas a corto plazo, entre las que no cabe descartar una deflación instantánea de salarios y precios, con actuaciones estructurales que nos ayuden a mantener sin menoscabo social

El chute de competitividad que las actuaciones inmediatas nos procuren. No es fácil, pero la década pasada no nos enseña otra lección que la que se deriva de una expansión fenomenal a lo largo de la cual se pierde competitividad que acaba en una economía postrada por cierto tiempo. Ya sabemos que esto no es sostenible, incluso en ausencia de una crisis financiera importada y un colapso inmobiliario endógeno.

Dentro de otra década, cuando *Empresa Global* cumpla sus 20 años de existencia, la economía española en 2020 será muy diferente de la actual, en cualquier caso. Si hemos conseguido ganar competitividad, tener el doble de empresas exportadoras, crecer sobre la base de la productividad y mantener una reducida tasa estructural de desempleo, pues no otra cosa significa ser competitivos, todo sufrimiento habrá merecido la pena y la economía española no tendrá nada que ver con lo que hoy conocemos. O esto o todo lo contrario, es decir, un deterioro progresivo del bienestar de la población. Ni siquiera el mal pasar que tenemos ahora será sostenible en ausencia de un verdadero cambio hacia la competitividad ::

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

Hong Kong International Wine & Spirits Fair 2010

Del 4 al 6 de noviembre de 2010, tendrá lugar en el recinto ferial HK Convention and Exhibition Centre (HKCEC) de Wan Chai, Hong Kong (China) la tercera edición de la feria internacional Hong Kong International Wine & Spirits Fair dedicada al sector del vino y los licores. Esta feria cuenta con periodicidad anual y es de carácter exclusivamente profesional.

Dada la magnitud del evento y la afluencia de visitantes, esta feria se está posicionando como una de las más importantes de Asia en su sector, representando un importante escaparate para el presente y futuro del vino en los mercados asiáticos.

Hong Kong carece por completo de industria vinícola local y, por lo tanto, todos los vinos que se consumen son siempre importados. Además, durante estos últimos años, se ha podido apreciar que la emergente cultura del vino en Hong Kong está cobrando importancia a pasos agigantados.

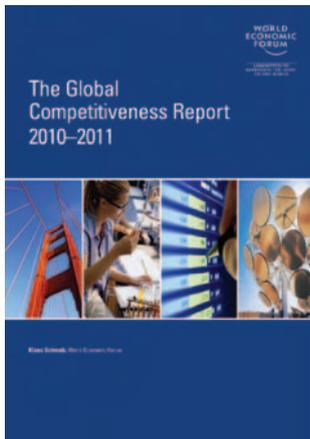
El vino español en el mercado hongkonés es un valor al alza, con incrementos muy destacables en su importación. Se considera que los vinos españoles cuentan con un gran potencial en el mercado de Hong Kong por los siguientes motivos: gustan al consumidor que los prueba, cuentan con el respaldo de los especialistas y de la prensa y los importadores y distribuidores, poco a poco, van abriendo hueco en sus carteras de productos a los vinos españoles.

En la edición de 2009, el número total de visitantes profesionales ascendió a 11.915. Hubo un total de 525 expositores (un 119% más que en la anterior edición en 2008) procedentes de 34 países diferentes ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL			
Tokyo Industry Exhibition 2010 Sector: industria de la información, medio ambiente, medicina, maquinaria y metales y otros	Tokio (Japón)	Del 1 al 30 de noviembre	Contacto: ICEX Tlf: 902 349 000 E-mail: informacion@icex.es
WOMEX 2010 Sectores: músicas del mundo	Copenhague (Dinamarca)	Del 27 al 31 de octubre	Contacto: ICEX Tlf: 91 349 61 00 E-mail: leticia.quintanilla@icex.es
Eco Expo Asia 2010 Sectores: medio ambiente	Hong Kong (China)	Del 3 al 10 de octubre	Contacto: ICEX Tlf: 902 349 000 E-mail: informacion@icex.es

OTRAS FERIAS			
7th Herbal Trade Show & Trade Platform for the Herbal Industry 2010 Sector: productos naturales	Kuala Lumpur (Malasia)	Del 21 al 24 de octubre	Contacto: Gitex (M) Sdn Bhd Tlf: + 603 6280 3506 Correo electrónico: event@mygitex.com
LOGISTRA 2010 Sector: logística y transportes	Casablanca (Marruecos)	Del 23 al 27 de noviembre	Contacto: TRevent Tlf: + 212 5 22 22 71 58 Correo electrónico: contact@salonlogistra.ma

MISIONES COMERCIALES Y PARTICIPACIONES AGRUPADAS			
Misión comercial directa a Croacia y Serbia 2010 Sectores: multisectorial	Croacia y Serbia	Del 18 al 22 de octubre	Organizador: Cámara de Comercio e Industria de Zaragoza con la colaboración del Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX) Tlf: 976 51 09 58 E-mail: secretaria@camarazaragoza.com
Misión comercial directa a Estados Unidos-Agragex Sector: maquinaria agrícola y sus componentes	Dallas y Texas (Estados Unidos)	Del 2 al 6 de noviembre	Organizador: Agrupación Española de Fabricantes Exportadores de Maquinaria Agrícola y sus Componentes, Sistemas de Riego y Equipos de Ganadería y Post-cosecha (AGRAGEX) Tlf: 91 470 65 05 E-mail: agragex@agrages.es
Misión de inversores del sector de la distribución comercial moderna y franquicias a China 2010 Sectores: distribución comercial moderna	Sanghai y Pekín (China)	Del 8 al 12 de noviembre	Organizador: Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), en colaboración con las oficinas económicas y comerciales de la embajadas de España en Pekín y Shanghai Tlf: 91 349 64 83 E-mail: Cooperacion.Empresarial@icex.es



THE GLOBAL COMPETITIVENESS REPORT 2010-2011

World Economic Forum, 2010 | www.weforum.org

El nuevo informe sobre competitividad de Foro Económico Mundial revela que la economía griega y la española han sufrido los mayores recortes. La segunda retrocede nueve puestos, hasta el cuadragésimo segundo, de entre las 139 economías analizadas y se equipara así a Puerto Rico. Este descenso, según el informe, «es atribuible en gran parte a una creciente gestión negativa de los mercados laborales y financieros, además del nivel de sofisticación de los negocios del país». Dicho lugar en el *ranking* sitúa a España un año más en los últimos puestos de la Unión Europea: supera a Portugal (46) e Italia (48), pero sigue lejos de naciones como Alemania (5), Finlandia (7), Holanda (8), Dinamarca (9), Reino Unido (12) o Francia (15).

Suiza consigue otra vez el liderazgo, mientras que resalta que EEUU, que el año pasado perdió el liderazgo mundial, cae en esta ocasión del segundo al cuarto puesto y que las economías más competitivas son de distintas partes del mundo y eso, según el informe, es muy positivo: los 10 países que encabezan la clasificación son, por este orden, Suiza, Suecia, Singapur, Estados Unidos, Alemania, Japón, Finlandia, Holanda, Dinamarca y Canadá ::

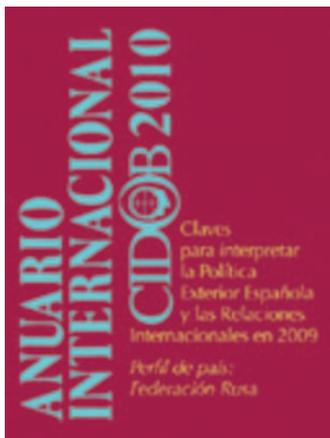
WORLD INVESTMENT PROSPECTS SURVEY 2010-2012

UNCTAD, 2010 | www.unctad.org

World Investment Prospects es un análisis de la UNCTAD sobre las perspectivas de las inversiones extranjeras en el mundo. Se publicó el 6 de septiembre de 2010 y está basado en una encuesta de opinión de 236 ejecutivos de corporaciones transnacionales y 116 expertos de agencias de promoción de las inversiones.

A pesar de la crisis económica mundial, la UNCTAD señala que no se ha producido una desinversión significativa de las empresas transnacionales en activos en el extranjero y que la vuelta del optimismo animará a las empresas a ampliar su presencia en el extranjero. Los flujos de IED llegarán a 1,5 billones de dólares en 2011 y a dos billones en 2012. Se beneficiarán ante todo el sector primario y de servicios, sobre todo a expensas del sector manufacturero, y las empresas utilizarán cada vez más algunos modos no participativos de la inversión, incluidas las asociaciones con empresas locales.

China, India, Brasil, EEUU y Rusia serán los destinos más importantes de la inversión. Asia, en general, sube como destino favorito de inversión, mientras que los países desarrollados pierden atractivo: sólo hay seis de estos países en el top 15 y Gran Bretaña y Australia sufren una fuerte disminución. España figura en un puesto retrasado, por detrás de países como Chile, Canadá o Malasia ::



ANUARIO INTERNACIONAL CIDOB 2010

CIDOB, 2010 | www.cidob.org

La nueva entrega del *Anuario Internacional CIDOB* tiene como protagonista a la Federación Rusa, además de incluir los tradicionales capítulos dedicados al análisis de la política exterior española, la coyuntura internacional y Europa. De la primera se ocupa Günther Maihold, quien ofrece por primera vez en esta publicación un punto de vista de fuera de nuestras fronteras sobre la acción de España a nivel internacional. Sobre la evolución del proceso de integración europea en 2009 escribe Werner Weidenfeld y dos artículos, de Michael Cox y Renato Flôres, tratan transversalmente la crisis económica actual.

En el espacio dedicado a Rusia se presentan un exhaustivo análisis del país y dos perspectivas diferentes sobre las relaciones entre Madrid y Moscú. Destaca también en esta edición un artículo de José Luis Escrivá y Mónica Correa, que analizan los problemas de competitividad exterior de la economía española. Todos los trabajos están acompañados de una gran cantidad de anexos documentales que facilitan el seguimiento de la política internacional durante 2009 ::

Crecimiento del 25% del comercio mundial de mercancías en el primer semestre de 2010

El comercio mundial de mercancías ha aumentado, en términos de valor, en torno a un 25% durante la primera mitad de 2010, dando continuidad a la tendencia de crecimiento registrada en el primer trimestre del año. Si bien, las exportaciones mundiales de mercancías se han incrementado en torno al 7% en el segundo trimestre, respecto al primero, según los datos de la Organización Mundial de Comercio.

En ese segundo trimestre, el comercio con origen o destino en Asia aumentó por encima del 35%, en términos interanuales, así como también lo hicieron las ventas exteriores de África y Oriente Medio, impulsadas por la demanda asiática y estadounidense y por los mayores precios de las materias primas. La Comunidad de Estados Independientes registró un incremento de sus flujos de exportación del 44% y las exportaciones



de la UE han verificado un mayor dinamismo que el comercio intracomunitario ::

Nuevo plan de exportación para el sector de la madera de España

La Confederación Española de Empresarios de la Madera, Confemadera, ha elaborado el Plan Sectorial de Exportación de Productos de Madera 2011 en su afán por intensificar la actividad internacional de las empresas del sector. En dicho plan se recogen una serie de iniciativas de promoción en los mercados exteriores, que incluyen, entre otras, la participación agrupada en ferias y la realización de misiones comerciales directas e inversas. Además, pretenden llevar a cabo dos jornadas, una sobre «Logística y suministro de biomasa para usos energéticos» y otra bajo el título «Enclaves: congreso sobre el presente y el futuro de la industria de la madera». También recurrirán a la publicidad online como instrumento de comunicación y promoción. Entre los mercados por los que apuestan las empresas madereras se encuentran México, Panamá, Marruecos, Emiratos Árabes Unidos, República Dominicana, Canadá, Serbia, Croacia, Qatar, Túnez, Polonia y República Checa ::

El mercado de Reino Unido se abre para la empresa de soluciones de e-commerce Trilogi



La empresa Trilogi, que se dedica al desarrollo de *software* para el comercio online, ha establecido acuerdos con las empresas británicas Profishinsea y Creative Pod para entrar en el mercado británico.

Trilogi dedica un 30% de sus recursos a la investigación y al desarrollo. La vocación de la compañía es eminentemente internacional, dado que lleva varios años dedicando gran parte de sus recursos a la apertura de nuevos mercados internacionales. Anteriormente, esta empresa catalana había conseguido clientes en Francia, Co-

lombia, Chipre, Canadá o México, lo que permite ahora ahondar en el proceso de internacionalización.

El objetivo de la alianza con las empresas británicas Profishinsea y Creative Pod es añadir la especialización tecnológica de Trilogi al enfoque de diseño y marketing de las empresas británicas.

La empresa Trilogi fue fundada en 1999 y ha creado más de 180 tiendas virtuales en sectores tan dispares como moda y accesorios, pasando por electrónica y llegando a música o deportes ::

Se consolida el proceso de internacionalización de Puentes

El Grupo Puentes, dedicado a la construcción y propiedad de la familia Otero, ha adquirido recientemente la constructora extremeña Joca, excluyendo de la compra la división inmobiliaria de la compañía.

A comienzos de 2010, el grupo gallego Puentes adquirió el grupo zaragozano Marcor, abriendo la puerta a los mercados de Europa del Este gracias a proyectos de infraestructura hidráulica en Rumanía.

Con la compra de Joca, el Grupo Puentes abre la puerta a los mercados de obra civil en Brasil, Ucrania, Perú y Marruecos.

En un contexto de recesión económica, la empresa ha optado por diversificar negocios, apostando en sus líneas de negocio por un reducido peso de la construcción residencial.

El grupo, con esta reciente adquisición, tendrá un volumen de negocio estimado de cerca de 700 millones de euros y pasará a tener

una plantilla de 1.500 empleados, lo que le permite casi doblar las cifras registradas en el cierre de 2009.

La empresa publicó en 2005 un plan de negocio en el que pretendía doblar la producción en cinco años y alcanzar una facturación cercana a los 350 millones, lo que se ha visto cumplido. La empresa, originalmente dedicada casi en

exclusividad a la construcción de viaductos, ha sabido diversificar su negocio, ampliando horizontes hacia los sectores de infraestructuras de medio ambiente y obra civil hidráulica.

La compañía gallega continúa con el plan de internacionalización y tiene como próximos objetivos expandirse en Libia y Kazajstán ::



Cooperación entre España y el JBIC en materia de infraestructuras medioambientales

En un contexto de creciente necesidad de modernización de los sectores de elevada importancia estratégica y de preocupación por la sostenibilidad medioambiental, el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio español y el Banco de Cooperación Internacional de Japón (JBIC) han firmado un memorando de entendimiento para la cooperación en el desarrollo de infraestructuras medioambientales. Con este acuerdo, las partes intercambiarán información sobre proyectos que ejecutar en terceros países en sectores como el energético (energía eólica, solar fotovoltaica y ter-

mosolar) y el de agua (suministro y tratamiento), ligados a infraestructuras medioambientales y que puedan ser de interés para su ejecución por parte de empresas españolas y japonesas ::



El Parlamento de Cabo Verde tramita una reducción de tasas aduaneras para ciertos bienes

El Gobierno de Cabo Verde pretende reducir algunas tasas aduaneras a partir de 2011, contribuyendo a reducir el coste de las importaciones de determinados bienes, entre los que se encuentran aquéllos ligados al sector de telecomunicaciones, así como mejorar las relaciones con la Organización Mundial del Comercio. No obstante, en ningún caso dichas reducciones afectarán a las compras al exterior de productos agrícolas.

La propuesta de reducción de las tasas arancelarias ya ha sido remitida al Parlamento caboverdiano para su aprobación ::

Asensio, Etruria y Totem Shoes buscan entrar en el mercado francés

Las tres empresas de calzado que forman parte del Cluster Aragonés del Calzado (Clac!), celebraron una reunión la primera semana de septiembre con agentes comerciales franceses con el fin de exportar calzado a Francia.

Las reuniones iniciales en agosto en la localidad francesa de Bidart han permitido a estas tres empresas conseguir agentes comerciales franceses que permitan entrar en el mercado francés del calzado. Las marcas elegidas para la comercialización del calzado en Francia son: Asensio para calzados Asensio, Cheis para calzados Etruria y Andium para calzados Tótem Shoes. El Cluster Aragonés del Calzado está constituido por 31 empresas del sector y la integran empresas

autóctonas de la comunidad aragonesa. Este cluster integra 24 fabricantes de calzado, cinco empresas auxiliares del sector y dos a la comercialización del calzado y productos derivados.

El Clac! es la institución cuya misión es la de velar por el desarrollo del plan estratégico del calzado de Aragón, al amparo del convenio celebrado por el Consejero de Industria, Comercio y Turismo de Aragón, el Instituto Aragonés de Fomento y la Asociación de Fabricantes de Calzado en 2004. El objetivo de su creación es el desarrollo sostenible del sector del calzado en Aragón y la diversificación de la actividad industrial, con una clara vocación hacia la internacionalización::



Destacado aumento de las exportaciones de la zona euro en el segundo trimestre

Las ventas exteriores de la zona euro cerraron el segundo trimestre de 2010 con un importante crecimiento, del 4,4%, respecto a los tres primeros meses del año; verificando así el mayor incremento desde el inicio de la serie estadística en 1995.

Asimismo, la inversión de las empresas también ha aumentado en el segundo trimestre, en este caso un 1,8%, rompiendo la tendencia contractiva registrada en los ocho trimestres precedentes ::

La empresa ClimateWell desembarca el negocio de «frío solar» en República Dominicana

La empresa ClimateWell, dedicada a proveer soluciones de climatización, se ha unido a la empresa estadounidense Total Energy Solutions para proveer de climatización alimentada mediante energía solar.

La tecnología, denominada «frío solar», en la que ClimateWell está especializada, abre una nueva oportunidad de negocio aprovechando la ventaja competitiva en República Dominicana de un número alto de horas de sol al día durante todo el año, con lo que se reduciría el consumo eléctrico. El objetivo de esta alianza son hoteles en la zona.

Mediante la energía eléctrica solar, se permitiría el abastecimiento de la demanda de energía eléctrica en un 100% y no depender tanto de la energía eléctrica obtenida por otras fuentes, aspecto problemático en el país. Por ello, se conseguirán fuentes de energía altamente eficientes, de manera que se contará con la capacidad de almacenar energía y suministrar frío o calor tanto de día como de noche.

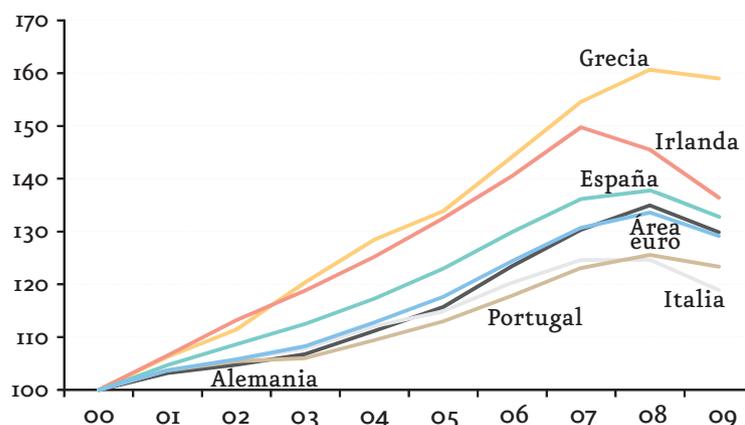
La experiencia internacional de ClimateWell se amplía a Estados Unidos, Colombia, México o Argentina ::

Ocho años de «gloria» y dos para olvidar

Sara Baliña

PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo

(índice base 100 = 2000)



Fuente: elaboración propia a partir de FMI.

A pesar de las reticencias generadas por la situación reciente de inestabilidad acerca de los beneficios de pertenecer a un área monetaria, los últimos 10 años de historia económica de España hay que enmarcarlos en el contexto de su incorporación e integración progresiva a una de ellas: el área euro. El balance que se extrae de las grandes cifras entre 2000 y 2008 justifica que sea este período el considerado de mayor y más estable expansión de la economía española. Con tasas promedio de crecimiento del PIB del 3,3% anual, el empleo llegó a crecer a tasas superiores al 3,5% anual y la tasa de inversión agregada, aupada por el auge de la inversión residencial, pero también por la mejora de la red de infraestructuras y el dinamismo de la inversión empresarial, pasó de situarse en el 26% del PIB a rozar el 31% a finales de 2007. Teniendo en cuenta que la población aumentó en casi seis millones de personas, el que el PIB por habitante lo haya hecho en casi un 38% es sintomático de las ganancias de bienestar generadas en el período y la convergencia que en estos términos se produjo con la media del área euro (en el año 2000, el PIB

per cápita español era un 90% del del área euro; en 2007, representaba algo más de un 94%). De hecho, han sido las hoy denominadas «economías periféricas», con la excepción de Portugal, las que han experimentado los avances más relevantes en este sentido.

Si no fuese porque esta década gloriosa también tuvo sus sombras, nos resultaría más difícil si cabe explicar su deriva en la fase recesiva más acusada desde los años setenta. No es baladí que la economía española acumulase hasta 2008 una pérdida de competitividad (medida a través de los costes laborales unitarios) próxima al 20%, unas necesidades de financiación exterior del 10% del PIB y una posición de inversión internacional fuertemente deficitaria y próxima a los 900.000 millones de euros. Debemos ser conscientes que recuperar los niveles de producción y, sobre todo, de empleo anteriores a la crisis va a ser un proceso lento y gradual, pero también cabe pensar en sus implicaciones: una de ellas, el retroceso que podemos experimentar cuando, dentro de cinco años, comparemos el PIB por habitante de España con la media del área euro ::

Resumen mensual

FONDOS

Los acontecimientos del mes de agosto no han sido óbice para evitar las pérdidas en el patrimonio de los fondos: las suscripciones netas se redujeron con respecto a julio. El buen comportamiento de los garantizados de renta fija y globales e internacionales no logran compensar el mal comportamiento registrado por los monetarios y renta fija a corto plazo. Con respecto al cierre de 2009, las suscripciones netas se contrayeron. Observaremos cómo evolucionó en el mes de septiembre al calor de las trincheras de la reavivada guerra de depósitos con el objetivo de ganar cuota de mercado o defenderse en el campo de batalla por el escaso ahorro disponible.

Duro cuatrimestre el que le va a tocar capear a un sector tocado por diversos flancos.

Sebastián Larraza

ECONOMÍA

Desde la esfera macro, mientras los indicadores adelantados continúan alertando de una inminente ralentización, los coincidentes mantienen el tono positivo. En EEUU, mientras la producción industrial ha repuntado en agosto, el indicador de confianza de la Reserva Federal de Nueva York ha cedido en septiembre. Donde sí estamos observando más movimiento es en la actividad de refinanciaciones de las hipotecas, algo que en última instancia podría frenar el avance de la tasa de morosidad y de los embargos, tal y como se ha observado en las cifras del segundo trimestre del año.

Otro aspecto destacado está siendo la escasa reactivación de las solicitudes de hipotecas a pesar de la relajación de los tipos hipotecarios que ha acompañado el movimiento a la baja de la curva de EEUU en las últimas semanas.

Álvaro Lissón

EEUU

Las medidas de estímulo fiscal y las decisiones adoptadas en materia de política monetaria han conseguido amortiguar el impacto de la caída de la actividad privada sobre el crecimiento y el empleo en EEUU, al igual que en el resto de economías desarrolladas que adoptaron programas de este tipo de características. Sin embargo, algunos de los



problemas a los que se enfrenta la economía estadounidense presentan un cierto carácter estructural; su solución exige tiempo y de un proceso de saneamiento que, por el momento, todavía está en curso. Es el caso del ajuste en el mercado inmobiliario, la restauración del flujo de crédito a pequeñas y medianas empresas y la reducción de los niveles de endeudamiento del sector privado.

A día de hoy, en EEUU, podemos decir que lo peor de la crisis en términos de pérdida de producto y empleo ha quedado atrás.

Sara Baliña

DIVISAS

El dólar se debate entre el golpe de efecto del nuevo programa de estímulo fiscal de la Administración Obama y las «alegrías» -aunque cuestionadas- desde el frente laboral, que han servido de revulsivo a los activos de riesgo en las últimas sesiones, y la vuelta a primer plano de la inestabilidad en la periferia del área euro.

En este contexto, lo previsible es que el dólar no pierda terreno desde los niveles actuales de cotización (tiende a salir beneficiado de episodios de huída hacia la calidad).

Sara Baliña

El post del mes Daniel Suárez

Más mercados y más capital



En medio del debate sobre la magnitud de la pérdida de dinamismo que están evidenciando algunos indicadores de coyuntura, la actividad en los mercados de financiación empresarial ha ido ganando pulso de forma constante desde el «cierre» de los meses posteriores a la quiebra de Lehman Brothers (hace ya dos años). Desde las emisiones de deuda corporativa, hasta las ofertas públicas de venta (OPV), pasando por las operaciones de fusiones y adquisiciones, la recuperación de actividad ha sido generalizada. A pesar de que los volúmenes de negociación y/o transacciones continúan siendo muy inferiores a los de 2007, superan significativamente los de trimestres anteriores. A modo de ejemplo, en los últimos 12 meses, el volumen de OPV asciende a más de 15.000 millones de dólares, cinco veces más que un año antes. También en los mercados de deuda corporativa las emisiones han ido granando frecuencia y amplitud en los últimos trimestres. Ello contrasta con el menor dinamismo que continúan mostrando los flujos de financiación bancaria a empresas no financieras, tanto en EEUU como en el área euro.

Entre los factores que explican este comportamiento cabe destacar la paulatina normalización de las primas de riesgo tanto soberano como financiero, en un

entorno de políticas monetarias y fiscales extraordinariamente expansivas. Pero a ello hay que unir aspectos de carácter estructural, que previsiblemente anticipen cambios relevantes en los flujos de financiación durante la siguiente fase del ciclo.

Desde que comenzara la crisis, el exceso de capacidad y apalancamiento de los agentes económicos ha dado lugar a un proceso generalizado de adelgazamiento y recomposición de balances. Las lecciones aprendidas en este proceso y los cambios regulatorios introducidos condicionarán los flujos de financiación en el siguiente ciclo.

En el marco de Basilea III no cabe esperar que las empresas no financieras cuenten con la misma complicidad del sistema bancario en la financiación de sus actividades, que en la anterior fase alcista del ciclo. Muy previsiblemente nos enfrentemos a un escenario con un creciente peso de operaciones de financiación directamente en mercados y una paulatina disminución del volumen de intermediación bancaria. Junto a ello, la necesidad de fortalecer los recursos propios en todos los sectores productivos es manifiesta. Las nuevas exigencias de capital establecidas en Basilea III no sólo afectarán al sector bancario, sino que previsiblemente se generalizarán al resto de los agentes productivos. En primer lugar, porque la necesidad de cumplir con ratios de capital más exigentes, incrementará necesariamente la rentabilidad exigida, con el consiguiente impacto, por ejemplo, en los tipos de interés aplicados a los préstamos concedidos, y por tanto, sobre su coste relativo frente al capital. En segundo lugar, la aplicación de estructuras menos apalancadas exigirá a las empresas balances más saneados y capitalizados.

En el marco de Basilea III, no cabe esperar que las empresas no financieras cuenten con la misma complicidad del sistema bancario en la financiación de sus actividades

Una combinación de factores que apuntan a un entorno de financiación más complejo y caro, que podría tener un impacto relativo en el crecimiento potencial del próximo ciclo. Pero al mismo tiempo, la paulatina transición hacia un modelo en el que la financiación directa en mercados de las empresas adquiera un mayor peso, permitirá diversificar riesgos y equilibrar los flujos de financiación en la economía ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	01/10/2010	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas	
					Máximo	Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,44	5,59	5,77	4,66
Brasil	Real	BRL	2,30	2,59	2,65	2,17
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	2,23	2,28	1,89
Canadá	Dólar	CAD	1,41	1,57	1,60	1,25
Chile	Peso	CLP	662,00	805,62	828,20	627,81
China	Yuan	CNY	9,18	9,93	10,34	8,12
Colombia	Peso	COP	2.473,70	2.797,47	3.022,35	2.280,18
Corea del Sur	Won	KRW	1.547,01	1.712,23	1.799,22	1.397,92
EEUU	Dólar	USD	1,37	1,45	1,51	1,19
Hungría	Florín	HUF	274,00	270,65	292,09	260,52
India	Rupia	INR	61,09	69,46	70,33	55,13
Japón	Yen	JPY	114,21	130,49	138,49	105,44
Kenia	Chelín	KES	111	110,05	114,29	95,14
Malasia	Ringgit	MYR	4,2258	5,0361	5,121	3,9147
Marruecos	Dirham	MAD	11,2248	11,3355	11,3628	10,8593
Nigeria	Naira	NGN	212,1662	217,9935	229,571	179,5975
Perú	Sol	PSS	4,2790034	4,8999118	4,9324282	4,1520346
Polonia	Zloty	PLN	3,9428	4,2521	4,3344	3,8232
Reino Unido*	Libra	GBP	0,8672	0,91149	0,94121	0,8068
Rep. Checa	Corona	CZK	24,437	25,389	26,631	24,36
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	9,518	11,1784	12,1444	9,0596
Rusia	Rublo	RUB	41,8161	43,7668	45,5122	37,1825
Suiza	Franco	CHF	1,3421	1,5145	1,5204	1,2766
Venezuela	Bolívar	VEB	5895,695	3123,778	6103,376	3053,685

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

Fuente: Bloomberg.

TIPOS DE INTERÉS. SEPTIEMBRE 2010

	1 día	3 meses	1 año		1 día	3 meses	1 año
Área euro	0,46	1,00	1,50	Canadá	1,15	1,26	2,18
Dinamarca	0,52	1,15	1,30	EEUU	0,42	0,50	1,15
Reino Unido	0,46	1,11	2,25	Argentina	9,31	12,38	14,81
Suecia	0,92	1,28	1,80	Brasil	10,67	0,10	0,09
Suiza	0,16	0,38	0,71	Chile	2,60	2,91	2,94
				México	4,57	4,60	4,71
Bulgaria	0,98	4,02	7,23	Perú	1,82	3,36	5,42
Rep. Checa	1,14	1,28	1,70				
Hungría	4,50	4,72	5,35	Australia	4,55	5,00	5,70
Polonia	3,00	3,85	4,25	China	2,60	1,71	2,25
Rusia	2,75	3,57	4,73	Corea	4,25*	5,10	4,49
				Hong Kong	0,08	0,36	0,80
Egipto	3,00	6,97	6,5	Indonesia	6,31	7,09	7,68
Sudáfrica	6,40	6,65	6,80	Japón	0,11	0,25	0,52
Turquía	7,00	8,30	9,10	Singapur	0,35	0,32	0,85

* A una semana.

Fuente: Bloomberg y Reuters.

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

País	MOODY'S	S&P'S	País	MOODY'S	S&P'S
AMÉRICA LATINA Y CENTRAL			ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO		
Argentina	B3	B-	Egipto	Ba1	BB+
Brasil	Baa3	BBB-	Irán	WR	NR
Chile	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-			
EUROPA DEL ESTE			ASIA		
Bulgaria	Baa3	BBB	China	A1	A+
Rumanía	Baa3	BB+	India	Baa3	BBB-
Rusia	Baa1	BBB	Indonesia	Ba2	BB
Turquía	Ba2	BB	Tailandia	Baa1	BBB+
			Vietnam	Ba3	BB

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. SEPTIEMBRE 2010

	PIB ¹			Inflación ¹			Tasa paro (%) ²			Saldo público sobre PIB ²			Balanza corriente ³		
	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)
UNIÓN EUROPEA 27															
Alemania	-4,7	3,2	1,9	0,4	1,1	1,4	7,5	7,8	7,8	-3,3	-5,0	-4,7	167,0	167,0	175,0
Dinamarca	-4,7	1,5	1,8	1,3	2,0	1,7	6,0	6,9	6,5	-2,7	-5,5	-4,9	12,3	8,7	8,3
España	-3,7	-0,4	0,6	-0,3	1,6	1,4	18,0	19,7	19,8	-11,2	-9,8	-8,8	-81,7	-60,3	-46,1
Francia	-2,5	1,5	1,5	0,1	1,6	1,5	9,5	10,2	10,1	-7,5	-8,0	-7,4	-51,6	-48,9	-46,4
Grecia	-2,0	-3,8	-2,3	1,2	3,6	1,4	9,5	11,8	13,2	-37,3	-28,2	-20,4	-37,3	-27,9	-19,0
Irlanda	-7,6	-0,4	2,0	-4,5	-1,0	1,0	11,9	3,8	13,4	-14,3	-11,7	-12,1	-6,8	-3,6	-2,0
Italia	-5,1	1,0	1,0	0,8	1,5	1,8	7,8	8,8	8,8	-5,3	-5,3	-5,0	-69,3	-58,8	-45,4
Polonia	1,8	3,2	3,7	3,5	2,5	2,9	8,2	9,2	9,4	-7,1	-7,3	-7,0	-7,3	-11,1	-14,6
Reino Unido	-4,9	1,5	2,1	2,2	3,1	2,6	7,6	7,8	7,4	-11,5	-12,0	-10,0	-24,2	-41,5	-33,3
Bulgaria	-5,0	-0,1	2,5	2,8	2,7	3,3	6,8	7,9	7,3	-3,9	-2,8	-2,2	-4,5	-2,8	-2,9
Rumanía	-7,1	-2,0	1,3	5,6	6,4	5,1	6,9	8,5	7,9	-8,3	-8,0	-7,4	-7,3	-8,3	-9,3
Zona euro	-4,0	1,6	1,4	0,3	1,5	1,6	9,4	10,3	10,4	-6,3	-6,6	-6,1	-78,4	-41,3	-6,7
UE-27	-4,1	1,5	1,5	0,7	1,7	1,7	9,7	10,3	10,2	-6,8	-7,2	-6,5	-53,7	-20,5	-27,1

OTROS PAÍSES EUROPEOS

Rusia	-7,9	4,9	4,4	8,8	7,4	7,4	7,5	7,0	6,5	-5,1	-1,6	-1,8	49,5	79,8	64,0
Suiza	-1,9	2,6	1,8	-0,5	0,8	0,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	58,7	63,3	64,1
Turquía	-4,7	6,7	4,3	6,3	8,5	6,3	14,0	13,9	13,4	-5,5	-3,5	-3,0	-14,0	-35,8	-40,9
Europa Este	-5,2	4,0	3,9	6,3	6,0	5,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,3	26,4	-4,6

¹ Tasa de crecimiento anual. ² Dato actualizado semestralmente.

³ Miles de millones de dólares. (p): Previsiones • (e): Estimaciones.

Fuente: Consensus Forecasts, Comisión Europea y elaboración propia.

INDICADORES MACROECONÓMICOS AMÉRICA. SEPTIEMBRE 2010

	PIB ¹			Inflación ¹			Saldo público sobre PIB			Balanza corriente ²		
	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)
AMÉRICA												
Argentina	0,9	7,5	4,4	7,7	11,2	11,5	-0,6	-0,4	-1,3	11,5	6,2	3,4
Bolivia	3,4	3,9	4,0	0,3	4,1	4,5	n.d.	n.d.	n.d.	0,8	0,9	1,0
Brasil	-0,2	7,5	4,4	4,3	5,1	4,8	7,8	2,7	2,4	-24,3	-48,8	-63,8
Chile	-1,5	5,2	5,8	-1,4	3,5	3,3	-4,5	-2,2	-1,0	4,2	-0,8	-3,0
Colombia	0,8	4,4	4,4	2,0	3,2	3,6	n.d.	n.d.	n.d.	-5,1	-5,4	-5,6
México	-6,5	4,7	3,6	3,6	4,5	3,8	-2,3	-2,6	-2,3	-5,7	-8,4	-13,2
Perú	0,9	7,5	5,4	0,2	2,8	2,4	n.d.	n.d.	n.d.	0,2	-1,4	-2,5
Venezuela	-3,3	-3,1	0,8	26,9	31,9	30,5	-5,1	-2,1	-2,9	8,6	19,1	18,5
América Latina	-1,7	5,4	4,0	5,7	7,4	7,1	n.d.	n.d.	n.d.	-15,3	-48,3	-76,1
EEUU	-2,6	2,7	2,4	-0,3	1,6	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	-378,0	-486,0	-540,0
Canadá	-2,5	3,1	2,5	0,3	1,7	2,1	n.d.	n.d.	n.d.	-38,1	-39,1	-30,3

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

Fuente: Consensus Forecasts.

INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. SEPTIEMBRE 2010

	PIB ¹			Inflación ¹			Balanza corriente ²		
	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009	2010 (p)	2011 (p)
ASIA/PACÍFICO									
China	9,1	9,9	9,0	-0,7	3,0	3,1	297,1	268,3	276,8
India	7,4	8,3	8,3	12,4	9,5	6,8	-38,4	-46,1	-55,1
Japón	-5,2	3,0	1,3	-1,4	-0,9	-0,3	142,2	193,7	200,6
Corea del Sur	0,2	6,1	4,2	2,8	2,8	3,1	42,7	25,6	19,0
Asia/Pacífico	1,9	6,3	5,1	0,8	2,2	2,3	549,9	543,6	541,9

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

Fuente: Consensus Forecasts.

COMERCIO EXTERIOR POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS. ENERO - JULIO 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Andalucía	10.550,2	9,9	28,2	13.518,7	9,9	35,8	-2.968,5
Aragón	4.759,0	4,5	15,8	4.045,3	3,0	18,4	713,7
Asturias	1.908,9	1,8	33,9	2.021,0	1,5	37,4	-112,1
Baleares	503,3	0,5	-39,6	918,2	0,7	26,1	-414,9
Comunidad Valenciana	10.812,3	10,2	13,4	11.224,5	8,2	20,9	-412,3
Canarias	1.095,4	1,0	23,5	2.616,2	1,9	32,8	-1.520,9
Cantabria	1.308,2	1,2	22,4	1.120,7	0,8	43,1	187,5
Castilla-La Mancha	1.791,5	1,7	12,4	2.918,7	2,1	19,0	-1.127,1
Castilla-León	6.162,0	5,8	16,5	5.237,3	3,8	18,5	924,7
Cataluña	27.674,0	26,1	15,8	38.725,3	28,3	14,5	-11.051,3
Ceuta	0,1	0,0	-11,1	167,6	0,1	11,4	-167,5
Extremadura	721,8	0,7	2,3	584,6	0,4	10,9	137,2
Galicia	8.581,7	8,1	10,5	7.694,0	5,6	9,2	887,7
Madrid	12.069,0	11,4	6,7	28.800,0	21,1	-0,7	-16.731,0
Melilla	2,3	0,0	-59,5	75,0	0,1	-16,1	-72,7
Murcia	2.872,3	2,7	11,5	4.304,1	3,1	14,4	-1.431,8
Navarra	4.059,2	3,8	34,8	2.534,9	1,9	28,6	1.524,3
País Vasco	10.265,6	9,7	20,9	8.652,8	6,3	24,5	1.612,8
La Rioja	712,4	0,7	0,6	534,8	0,4	13,8	177,7
Sin determinar	300,2	0,3	37,9	987,4	0,7	24,0	-687,2
Total	106.149,3	100,0	15,8	136.681,0	100,0	14,8	-30.531,7

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

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO - JULIO 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Alimentos	16.075,0	15,1	7,8	13.551,7	9,9	2,5	2.523,2
Productos energéticos	4.810,0	4,5	19,3	25.010,6	18,3	30,9	-20.200,7
Materias primas	2.609,6	2,5	52,9	4.977,6	3,6	73,1	-2.368,0
Semimanufacturas no químicas	12.830,4	12,1	23,4	10.274,5	7,5	26,8	2.555,9
Productos químicos	16.656,4	15,7	22,4	21.136,8	15,5	12,9	-4.480,4
Bienes de equipo	21.037,5	19,8	13,3	26.842,0	19,6	8,5	-5.804,5
Sector automóvil	17.771,2	16,7	10,3	15.548,3	11,4	0,3	2.223,0
Bienes de consumo duradero	1.965,5	1,9	2,8	4.728,9	3,5	33,1	-2.763,4
Manufacturas de consumo	8.939,7	8,4	6,4	14.025,8	10,3	9,4	-5.086,1
Otras mercancías	3.454,2	3,3	71,3	584,8	0,4	36,5	2.869,3
Total	106.149,3	100,0	15,8	136.681,0	100,0	14,8	-30.531,7

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

INTERCAMBIOS COMERCIALES DE ESPAÑA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. ENERO - JULIO 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
UNIÓN EUROPEA	72.254,3	68,1	13,6	76.024,8	55,6	9,3	-3.770,5
ZONA EURO	59.584,8	56,1	13,8	61.134,4	44,7	5,0	-1.549,6
Francia	20.106,0	18,9	12,2	15.143,0	11,1	4,1	4.962,9
Bélgica	2.938,0	2,8	14,7	3.511,2	2,6	15,1	-573,2
Luxemburgo	96,1	0,1	-19,0	247,4	0,2	54,9	-151,4
Países Bajos	3.266,5	3,1	20,0	5.989,2	4,4	21,9	-2.722,7
Alemania	11.239,6	10,6	8,7	16.644,1	12,2	-8,2	-5.404,5
Italia	9.219,1	8,7	22,0	9.732,9	7,1	14,7	-513,8
Irlanda	474,9	0,4	37,0	1.959,0	1,4	-19,4	-1.484,1
Portugal	9.302,2	8,8	14,7	4.780,8	3,5	19,3	4.521,3
Austria	908,2	0,9	15,0	1.042,4	0,8	7,1	-134,2
Finlandia	319,3	0,3	17,9	616,6	0,5	-12,6	-297,2
Grecia	938,5	0,9	-8,1	322,3	0,2	66,1	616,2
Eslovenia	230,9	0,2	24,7	124,0	0,1	22,9	106,9
Malta	78,5	0,1	3,4	77,2	0,1	75,3	1,3
Chipre	214,5	0,2	109,0	7,1	0,0	32,8	207,4
Eslovaquia	252,9	0,2	6,4	937,2	0,9	95,1	-684,4
RESTO UE	12.669,5	11,9	12,9	14.890,4	10,9	31,6	-2.220,9
Reino Unido	6.718,6	6,3	14,3	6.265,5	4,6	17,6	453,1
Dinamarca	530,2	0,5	-6,0	975,0	0,7	-3,5	-444,8
Suecia	857,2	0,8	17,5	1.333,6	1,0	12,6	-476,4
Estonia	42,6	0,0	5,9	20,7	0,0	-36,9	21,9
Letonia	43,4	0,0	-4,5	40,4	0,0	3,1	3,0
Lituania	98,0	0,1	5,2	117,0	0,1	6,6	-18,9
Polonia	1.504,9	1,4	5,2	1.825,5	1,7	44,6	-320,6
República Checa	848,7	0,8	16,0	1.303,8	1,2	47,3	-455,0
Hungría	505,7	0,5	12,6	1.050,0	1,0	15,8	-544,3
Bulgaria	173,4	0,2	30,8	166,8	0,1	7,6	6,7
Rumanía	463,5	0,4	21,5	603,3	0,4	51,1	-139,8
RESTO EUROPA	7.167,5	6,8	31,8	8.554,1	6,3	15,1	-1.386,6
Suiza	1.988,9	1,9	29,4	1.611,4	1,2	-3,7	377,5
Noruega	540,4	0,5	76,7	1.057,7	0,8	0,8	-517,3
Turquía	2.114,7	2,0	50,1	1.797,5	1,3	20,7	317,2
Rusia	1.020,6	1,0	21,6	3.422,2	2,5	37,6	-2.401,6
Croacia	118,2	0,1	-1,2	26,6	0,0	-13,7	91,6
AMÉRICA DEL NORTE	4.265,9	4,0	3,5	5.883,6	4,3	3,8	-1.617,7
EEUU	3.767,0	3,5	3,1	5.356,9	3,9	2,6	-1.589,9
Canadá	498,8	0,5	7,1	526,7	0,4	17,8	-27,9
AMÉRICA LATINA	5.421,6	5,1	25,1	6.736,1	4,9	25,4	-1.324,4
Argentina	446,0	0,4	27,0	819,2	0,6	2,4	-373,2
Brasil	1.190,9	1,1	67,6	1.751,2	1,3	28,5	-560,3
México	1.564,9	1,5	9,5	1.702,6	1,2	77,8	-137,7
RESTO DE AMÉRICA	142,2	0,1	-14,9	1.121,5	0,8	66,7	-979,3
ASIA	8.174,6	7,7	31,1	26.059,2	19,1	29,0	-17.884,6
Japón	840,8	0,8	22,4	2.098,7	1,5	20,8	-1.257,9
China	1.460,8	1,4	33,4	10.360,8	7,6	29,6	-8.900,0
Hong-Kong	398,3	0,4	37,2	156,5	0,1	-6,5	241,8
Corea del Sur	434,5	0,4	21,9	1.046,7	0,8	-6,7	-612,2
India	685,2	0,6	46,8	1.457,0	1,1	36,4	-771,8
Oriente Medio	2.813,8	2,7	21,3	6.276,3	4,6	56,8	-3.462,5
ÁFRICA	5.978,9	5,6	7,4	11.830,0	8,7	21,1	-5.851,1
Marruecos	2.028,5	1,9	11,4	1.646,2	1,2	17,0	382,3
Argelia	1.146,7	1,1	-18,0	2.597,8	1,9	10,1	-1.451,1
Nigeria	131,4	0,1	-2,6	2.131,2	1,6	43,5	-1.999,8
Sudáfrica	456,9	0,4	54,2	509,7	0,4	-3,4	-52,9
OCEANÍA	740,2	0,7	48,7	455,7	0,3	20,1	284,5
SIN DETERMINAR	2.014,1	1,9	16,6	16,1	0,0	1.241,7	1.998,0
TOTAL MUNDIAL	106.149,3	100,0	15,8	136.681,0	100,0	14,8	-30.531,7
Pro memoria:							
TOTAL NO UE	33.895,0	31,9	20,7	60.656,2	44,4	22,5	-26.761,2
TOTAL NO ZONA EURO	46.564,5	43,9	18,5	75.546,6	55,3	24,2	-28.982,1
OCDE	83.403,1	78,6	14,5	90.504,3	66,2	9,4	-7.101,2
NAFTA	5.830,8	5,5	5,1	7.586,2	5,6	14,5	-1.755,4
MERCOSUR	1.741,5	1,6	55,4	2.761,1	2,0	22,3	-1.019,5
OPEP	3.644,5	3,4	-0,2	13.596,8	9,9	37,5	-9.952,3

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



«En los últimos 10 años las TIC han contribuido de manera decisiva a la integración económica y financiera global»

Acelerada integración

Nos sugiere el consejo de redacción de *Empresa Global* que intentemos echar la vista atrás para revisar lo ocurrido durante los 10 años de vida de la publicación. La verdad es que ese período, durante el que se han editado 100 números de la revista, ha sido uno de los que muy probablemente dispondrá de un hueco diferenciado en la historia económica y financiera moderna. Las notas que siguen tratan de reflejar sólo uno de los rasgos que, en mi opinión, subraya la significación del período. Entre otras cosas, porque sus efectos en modo alguno se han agotado. Me estoy refiriendo a la extensión de las aplicaciones empresariales de la innovación tecnológica y, más concretamente, a la contribución de las nuevas tecnologías a la conformación de un espacio económico y financiero mucho más unificado que cuando terminó el siglo pasado.

Las TIC (tecnologías de la información y de la comunicación) afianzaron su potencial transformador. Es verdad que el año 2000 constituye la referencia esencial de la crisis que acabó popularizándose como «de las punto com»: la explosión de la burbuja asociada a la valoración de empresas en ese sector. El pinchazo de esa burbuja constituyó, efectivamente, una suerte de serio aviso sobre el rigor darwinista que la vuelta a la realidad de los mercados financieros podría llegar a ejercer. Esa crisis, sin embargo, no impidió que las tecnologías subyacentes siguieran exhibiendo su capacidad para generar ganancias de productividad en todo tipo de organizaciones, al tiempo que contribuir de forma decisiva a la integración económica y financiera global. Es el catalizador de lo que, en alguna otra ocasión, hemos denominado «encuentros en la tercera fase»: la afortunada coincidencia entre la conectividad propiciada por internet con la exhibición de la capacidad competitiva y dinamismo de algunas economías consideradas emergentes, las de los BRIC (Bra-

sil, Rusia, India y China) de forma destacada. A medida que han pasado los años, estas tecnologías han ido reforzando su carácter de tecnologías de uso general, multipropósito, acentuando esa capacidad para superar las barreras geográficas, que, hasta esta década, se interponían en el comercio de algunos servicios y, desde luego, en la transmisión del conocimiento.

Ese acceso amplio y barato a tecnologías, en las que se concretaba una capacidad de computación creciente y una conectividad entre localizaciones distantes, ha posibilitado que algunas economías consideradas menos avanzadas participaran de ese no menos destacable crecimiento en el comercio y las finanzas internacionales que ha tenido lugar en esos últimos 10 años. La liberalización creciente del comercio y de los flujos de capital ha sido esencial para que esas tecnologías aumentaran la difusión y sus aplicaciones en ámbitos como la subcontratación o la externalización de un número de actividades hasta hace poco consideradas estratégicas en no pocas empresas. La propia noción de «empresas multinacionales» se ha ido adaptando a los efectos de esa permeabilidad del conocimiento, de las técnicas de gestión, del comercio y de las transacciones financieras.

Ese encuentro entre economías que han conseguido quemar algunos años en su senda hacia el desarrollo y la popularización de tecnologías que nacieron en las economías avanzadas es la dimensión que me parece conviene destacar en esta celebración de un aniversario emblemático de *Empresa Global*. La integración, la globalización, es ahora mucho más completa que cuando esta revista dio sus primeros pasos. Ojalá que en el próximo aniversario podamos también dejar constancia de que esa mayor integración económica y financiera se ha traducido en mejoras evidentes del bienestar de las poblaciones de las economías más globalizadas ::

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