Empresa Global
Nº 106 (abril 2011)

EDITA
Analistas Financieros Internacionales (Afi)
C/ Españoleto, 19-23. 28010 Madrid
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 49
E-mail: ediciones@afi.es • www.eeg.afi.es

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Esther Aragón

COLABORAN EN ESTE NÚMERO
Yolanda Antón, Miguel Arregui, Sara Baliña, David Cano, Javier Castelo, Ana Domínguez Viana, Nazareth Estalayo, Santiago Fernández de Lis, Pablo Guijarro, Antonio Giménez Pérez, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Luis Hernanz, Matías Lamas, Álvaro Martín Enríquez, Berta Muñoz Díez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández, Javier Santiso.

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

Motor de la recuperación

Hace algunas semanas, el Ministerio de Industria y Comercio publicaba los datos de comercio exterior de España correspondientes al ejercicio 2010, en los que se recogía un crecimiento de las exportaciones del 17,4%, lo que sitúa nuestras ventas al exterior en los 185,799 millones de euros. Dicho avance es tanto más destacable cuanto que se produce tras un descenso de nuestras exportaciones en 2009 del 15,5%, en un contexto de fuerte retroceso del comercio exterior a nivel mundial.

Estos buenos resultados invitan, qué duda cabe, al optimismo. En primer lugar, porque ponen de manifiesto la recuperación de nuestros principales socios comerciales, liderados por Alemania y Francia, así como el positivo impacto del dinamismo de las economías emergentes y, en particular, de las asiáticas, aun cuando nuestras relaciones con estos mercados se sitúen todavía muy por debajo de su potencial. En segundo lugar, porque confirman el posicionamiento competitivo de nuestras empresas en los mercados internacionales, cuya cuota de mercado se ha mantenido relativamente estable, incluso en los años más duros de la recesión en los que los intercambios comerciales mundiales exhibieron su peor registro desde la Segunda Guerra Mundial. Pero también porque demuestran con evidente elocuencia que nuestro sector exterior se ha convertido en uno de los motores de nuestra economía en un momento en el que los distintos componentes de nuestra demanda interna siguen dando muestras de una notable debilidad. Así, si, hasta 2008, el sector exterior había tenido un impacto negativo en el PIB, desde entonces, su contribución se ha tornado positiva, ya que ha aportado más de dos porcentuales en 2009 y uno en 2010.

Pero tan poco realista sería negar esta favorable evolución como refugiarse en una postura de autocomplacencia obviando las notables insuficiencias de nuestra proyección exterior. Entre ellas, destaca muy especialmente la existencia de una base exportadora reducida de poco más de 40.000 empresas exportadoras, aun cuando la crisis haya contribuido a incrementarla. La todavía fuerte concentración de nuestras ventas exteriores en los mercados comunitarios es otro de los inconvenientes que presenta nuestro sector exterior. Esto es tanto más preocupante cuanto que son las economías emergentes las que están dando muestras de mayor dinamismo y las que están llamadas a convertirse en el motor de la economía mundial a medio plazo, habida cuenta del vigor que exhibe la demanda interna de estas economías y su indudable potencial. Dicho esto, la cuota de los mercados no comunitarios en el total de nuestras exportaciones ha avanzado en los últimos años, al pasar de representar un cuarto de nuestras ventas en 2003 a un tercio en la actualidad. A ello han contribuido muy particularmente los avances protagonizados por nuestras exportaciones en los mercados de América Latina, países europeos no comunitarios y Asia, con crecimientos medios superiores al 20%. Por mercados, es importante destacar la positiva evolución de nuestras ventas en los países objeto de los denominados «planes de desarrollo integral de mercados» (PDIM). Desde que se pusieron en marcha estos planes en 2004, el peso de estos 11 países (que son Rusia, Turquía, Marruecos, Argelia, Estados Unidos, México, Brasil, India, China, Japón y Corea del Sur) en nuestra exportación total se ha incrementado desde el 12,8 al 15,5%.

En este contexto, es preciso acelerar la ampliación de nuestra base exportadora y promover una mayor diversificación de nuestras ventas desde el convencimiento de que la recuperación de nuestro país y el tan manido cambio de modelo económico pasan necesariamente por una mayor proyección internacional de nuestra economía ::

:: INTERNACIONAL ::

INFORME PAÍS

Vietnam, una nueva economía emergente

El modelo económico vietnamita mezcla los principios de mercado con las características de una economía centralizada. A pesar de su apertura comercial y de los logros económicos alcanzados en los últimos años, perduran en su sistema reminiscencias típicas de un régimen comunista. Sin embargo, Vietnam se plantea como una alternativa atractiva dentro de los países emergentes, que recompensa con altos rendimientos las inversiones que confían en el país.

Pag. 4

TEMA DEL MES

El sector exterior español en 2010 y expectativas de futuro

Durante el ejercicio 2010, la balanza española, tanto de bienes como de servicios, ha revestido un comportamiento positivo, con un crecimiento de las exportaciones de bienes superior al de las importaciones y un desempeño destacable de los servicios no turísticos. El sector exterior español está llamado a continuar desempeñando un papel relevante en la recuperación de la economía de nuestro país.

Pag. 10

OBSERVATORIO EXTERIOR

América Latina y el riesgo de «exitomanía»

América Latina se encuentra en una encrucijada de cara a la nueva década. La región vive un boom de materias primas sin precedentes debido al tirón de Asia y China en particular. Los países latinoamericanos se enfrentan al reto de seguir buscando vías para añadir más valor, productividad, innovación y diversificación a sus bases productivas y exportadoras.

Pag. 14

Ingeniería civil en Polonia

Polonia está experimentando actualmente un alto grado de desarrollo de las infraestructuras gracias al importante esfuerzo en inversión pública y, especialmente, al apoyo de los fondos comunitarios con los que pretende reducir la brecha de infraestructuras con los países europeos más desarrollados.

Pag. 18

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Apoyo a las pymes en el marco de la UE

La Comisión Europea ha desarrollado iniciativas para fomentar la competitividad de las pymes. En este artículo, vamos a analizar los aspectos clave de dos particularmente relevantes por su potencial impacto en la capacidad de innovación e internacionalización de las pymes europeas: el Programa marco para la competitividad y la innovación y el Programa AL-Invest.

Pag. 22

ESTRATEGIA GLOBAL

Las paradojas del euro

Mauro Guillén

Pag. 25

:: FINANZAS ::

FINANZAS PERSONALES

La crisis MENA impacta en los mercados financieros

El actual conflicto en los países MENA (Oriente Medio y norte de África) ha tenido su repercusión en los mercados financieros. El encarecimiento del precio del crudo y su consecuente impacto en las tasas de inflación ha reabierto además el debate en torno al inicio del ciclo de subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales.

Pag. 26

RIESGO DE CAMBIO

Tras el tsunami, el G-7

La tragedia del terremoto y posterior tsunami en el área de Japón a principios de marzo ha provocado un repunte de la volatilidad en todos los activos financieros al que, de nuevo, no ha sido ajeno el mercado de divisas. Con todo, los bancos centrales han vuelto a intervenir de forma coordinada por primera vez desde el estallido de la crisis financiera.

Pag. 29

EMERGENTES

Implicaciones de la crisis de Japón sobre Asia emergente

Tras el seísmo de Japón, conviene evaluar el potencial impacto sobre las economías emergentes de Asia. Dos son los factores que se han de considerar: en primer lugar, el impacto sobre los flujos comerciales y, en segundo, los riesgos sobre la estabilidad de los flujos financieros por efecto de la repatriación de capitales y/o eventual incremento de la aversión al riesgo.

Pag. 31

CUADRO DE MANDO FINANCIERO

Hacia un nuevo entorno de tipos de interés

El BCE reintroduce los argumentos inflacionistas en su último Consejo de Gobierno. Las perspectivas en materia de crecimiento y, sobre todo, de inflación que maneja la autoridad monetaria podrían marcar el inicio de un proceso de normalización de los tipos de referencia en el más corto plazo.

Pag. 34

MERCADOS FINANCIEROS

Distintos problemas, distintas soluciones

David Cano

Pag. 33

ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

Protección del consumidor de servicios financieros

Santiago Fernández de Lis

Pag. 37

:: EMPRESAS ::

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Egatesa se ha caracterizado a lo largo de su andadura por su continuo interés por mejorar en términos de calidad y servicio al cliente»

Egatesa es una empresa familiar producción, almacenaje y distribución de productos cárnicos cuya actividad principal está dirigida a la venta de carnes tanto frescas como congeladas. Su presidente, Juan Pelayo Duque, se enorgullece de que la empresa sea garantía de especialización, atención eficaz y calidad en el servicio.

Pag. 38

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

¿Qué clima tiene mi empresa?

De todos es sabido que un clima organizacional negativo influye de manera directa en los objetivos de la empresa y, por invisible que pueda parecer dicha influencia, tarde o temprano, un mal clima laboral termina suponiendo alta rotación, baja productividad, mayor conflictividad interna y peor imagen de la marca.

Pag. 42

EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Innovación disruptiva en la música

Si en su negocio apareciera una tecnología capaz de ofrecer un producto más barato que el suyo y que satisficiera la demanda de sus clientes, aun teniendo una calidad inferior, la supervivencia a largo plazo de su empresa dependería de lo que Christensen denomina «el dilema del innovador»: ¿apuesto por lo nuevo o intento mejorar lo que tengo? La industria musical se encuentra todavía en esta encrucijada.

Pag. 44

GESTIÓN EMPRESARIAL

Estructuras «mini perm» en la financiación de concesiones

La situación actual de los mercados y entidades financieras dificulta la financiación de proyectos de infraestructura con plazos largos, por lo que, en los últimos años, se ha popularizado la figura del *mini perm:* un híbrido consistente en financiación con vocación de largo plazo que promueve la refinanciación de las condiciones financieras a medio plazo.

Pag. 45

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Última reforma para las sociedades de capital

Pag. 49

:: PUNTO Y APARTE ::

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

Recensiones de la actualidad editorial y de las novedades publicadas en la red en formato electrónico.

Pag. 53

PANORAMA INTERNACIONAL

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

Pag.54

ESPAÑA EN CONTRASTE

El turismo en España: pescando en río revuelto

A estas alturas de la crisis en la economía española sobra recalcar la importancia de la demanda externa a la hora de amortiguar la corrección de la actividad agregada. El peso relativo de las exportaciones en España es más reducido que el que posee en economías europeas de referencia que han hecho del comercio exterior su bastión de crecimiento, como Irlanda o los Países Bajos.

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

Datos actualizados macroeconómicos, financieros, bursátiles y de comercio exterior.

Pag. 60

HOMO OECONOMICUS

El *acid test* de la innovación

José Antonio Herce

Pag. 51

PASEO GLOBAL

Múltiple complejidad

Emilio Ontiveros

Pag. 64

BUZÓN DE SUGERENCIAS: ediciones@afi.es

Esperamos sus comentarios

[iStockphoto]/Thinkstock.

Vietnam

[Hemera/Thinkstock]

una nueva economía emergente

El modelo económico vietnamita mezcla los principios de mercado con las características de una economía centralizada. A pesar de su apertura comercial y de los logros económicos alcanzados en los últimos años, perduran en su sistema reminiscencias típicas de un régimen comunista. Sin embargo, Vietnam se plantea como una alternativa atractiva dentro de los países emergentes, que recompensa con altos rendimientos las inversiones que confían en el país.

Berta Muñoz Díez

Evolución política y social

La historia de Vietnam ha estado llena de conflictos y períodos de dominación extranjera. Los vietnamitas lucharon contra China durante más de mil años, se enfrentaron a lo largo de un siglo a los franceses y a los japoneses en la Segunda Guerra Mundial y su último conflicto fue con Estados Unidos.

Han pasado ya 35 años desde la última guerra que condujo a la unificación de Vietnam del Norte y Vietnam del Sur y la creación de la República Socialista de Vietnam. El Partido Comunista (PCV), actualmente en el poder, resultado de la unión de varios grupos revolucionarios, fue fundado por Ho Chi Minh en 1930. Aprovechando el contexto de conflicto y guerra que vivía el país, los dirigentes del partido supieron vincular su causa a la del nacionalismo vietnamita que se había despertado en la sociedad a consecuencia de la constante dominación a la que estaban sometidos.

Con un régimen de partido único y de cierto arraigo dictatorial, en la actualidad, el presidente electo desde 2006 es Nguyen Minh Triet. Las últimas elecciones a la Asamblea Nacional tuvieron lugar en 2007 y las próximas tienen prevista su celebración el próximo mes de mayo. Las perspectivas del proceso electoral pasan porque el PCV mantenga el poder en los siguientes cinco años debido a la falta de oposición.

Vietnam, en pleno proceso de crecimiento, ha mejorado sensiblemente en los índices de desarrollo humano del país, que tiene en cuenta variables como la esperanza de vida, la educación y el PIB per cápita, pasando de un 0,407 en 1990 a un 0,572% en 2010, lo que hace que supere a Marruecos, con 0,567%, y a India, con un 0,519%. Además, el país goza de una estabilidad política y económica que invita al optimismo a medio plazo.

El proceso de mejoras económicas comenzó en 1986, momento en el que existía una gran inestabilidad producto de la pobreza del país. Para afrontar esta situación, el Gobierno vietnamita decidió desprenderse de cierto poder económico característico de un régimen marcadamente comunista y promovió una política reformista conocida como «doi moi», que, en vietnamita, quiere decir «renovación». La sociedad, a pesar de encontrarse sumida en la miseria, recibió con gran entusiasmo las corrientes de transformación que parecían asentarse poco a poco en el país.

Diez años después de concluido el último conflicto bélico, se produjo la transición a una economía de mercado, que dio lugar a una serie de logros económicos, como el descenso de la elevada tasa de inflación que soportaban, 487% en 1986, así como un considerable aumento del consumo interno.

La apertura al comercio exterior se convirtió en una de las máximas de la política *doi moi* y se comenzaron así a retomar las relaciones económicas con las potencias enemigas que escasos años atrás habían atacado su sistema, pero que, ahora, volvían en busca de oportunidades. Vietnam empezó, poco a poco, dejando de lado sus años de opresión, sin rencor, a salir de la autarquía, lo que permitió la entrada a los inversores extranjeros, los turistas y las empresas privadas de países antaño enemigos como Estados Unidos. Los vietnamitas emprendieron una nueva forma de

Nombre oficial: Vietnam

Superficie: 331.051 km²

Capital: Hanoi

Otras ciudades: Ho Chi Minh y Haipong

Situación geográfica: sudeste asiático, al sur de China y al este de Laos y Camboya

Clima: tropical monzón

Divisiones Administrativas: 59 provincias y cinco municipalidades

Población: 89.571.130 (estimación 2010)

Esperanza de vida: 71,94 años

Grupos étnicos: kinh (viet) 86,2%, tay 1,9%, thai 1,7%, muong 1,5%, khome 1,4%, hoa 1,1%, nun 1,1%, hmong 1%, otros 4,1% (censo 1999)

Sistema político: república socialista

Idiomas: vietnamita (oficial), inglés (segunda lengua), francés, chino y khmer

Moneda: dong

Fuente: *World Factbook*.

[Hemera]/Thinkstock.

Isla en la bahía de Ha Long, provincia de Quang Ninh.

vida y fueron muchos los que atestaron las calles con pequeños comercios a las puertas de sus casas, abrieron restaurantes y acogieron a los turistas que acudían en busca de playas paradisíacas.

La población y la estructura económica del país se encuentra repartida de forma atípica, ya que las grandes concentraciones de población no se dan en la capital, Hanoi, con 2,7 millones de habitantes, sino que es Ho Chi Minh (Saigón), con seis millones, la que ostenta el título de ciudad más poblada y centro económico del país. Mientras Ho Chi Minh se colma de rascacielos e inversiones extranjeras, Hanoi florece lentamente, mantiene sus grades mansiones coloniales francesas y confía en sortear el crecimiento urbano descontrolado que pueda deteriorar su identidad y conducir al caos que impera en algunas de las urbes asiáticas.

El Gobierno ha tenido que aprender a satisfacer las crecientes necesidades de una sociedad de posguerra, de una juventud que, lejos de la ideología del antiguo modelo comunista, reclama bienes y servicios intensivos en tecnología para dejar de lado productos y prácticas más artesanales y arcaicos.

Coyuntura económica actual

Vietnam, a pesar de ser un país emergente, con un PIB per cápita de 3.100 dólares, que lo sitúa en el grupo de economías de ingresos medios bajos, ofrece un entorno de negocios estable en términos económicos y sociales. Para los próximos cuatro años, se esperan unas tasas de crecimiento del PIB del 7,2%, cifra característica de países emergentes.

La crisis financiera no ha afectado a Vietnan de igual manera que al resto de las economías del globo, pero sí ha visto cómo los efectos secundarios han disminuido la demanda mundial de sus exportaciones, aunque resiste la base principal de la economía del país, muy focalizada en la exportación de calzado y confección. Sin embargo, Vietnam ha continuado creciendo, aunque, eso sí, con un ritmo marcadamente más lento respecto a períodos como 2007 y 2008, cuyas tasas estaban en torno al 8%. Esta disminución de las exportaciones ha sido contrarrestada por los intensivos paquetes de estímulo del Gobierno inaugurados en 2009 y valorados en 8.000 millones de dólares, que se han centrado, en gran medida, en el fomento de la inversión en infraestructuras y la subvención de préstamos bancarios a las empresas. Los flujos turísticos, que suponen un peso del sector exportador del país del 4,5% del PIB, también se vieron afectados por la crisis, que redujo las expectativas de llegada de turistas. En la actualidad, la aportación del sector agrícola al PIB tiene un peso del 21%, frente al 40% que suponía hace una década; los servicios, un 39% y la industria, un 41%.

En lo que a la estructura del empleo se refiere, existe todavía una gran ocupación en la agricultura, un 50% de la población activa, aproximadamente, mientras que, en industria y servicios, hay un 25% de la población ocupada. En este sentido, uno de los principales problemas a los que se enfrentan las autoridades es el gran flujo de inmigrantes que acuden a las ciudades procedentes del campo en busca de empleo en un país donde la tasa de desempleo no es elevada y no presenta grandes variaciones interanuales, con valores en torno al 4,4%.

Una de las debilidades de Vietnam es que basa su economía en la producción de bienes de bajo valor añadido (sector del calzado, textil y agrícola), que emplean intensivamente mano de obra de baja cualificación, hecho que le obliga a competir con economías como la de Bangladesh. Sin embargo, para mejorar su competitividad de cara al futuro, Vietnam habrá de plantearse seguir la tendencia de sus vecinos los «tigres asiáticos» y centrar su crecimiento en un sistema productivo de base tecnológica.

En lo que respecta al sistema financiero, éste no se encuentra muy desarrollado y presenta las deficiencias típicas de una economía emergente, es decir, una excesiva intervención del Estado y falta de transparencia y escasez de capital, aspectos en los que es necesario incidir a corto plazo para lograr canalizar el ahorro necesario que conduzca al desarrollo de la economía.

Vietnam es visto en el exterior como un mercado de gran potencial económico, ya que ofrece una mano de obra relativamente barata y alfabetizada. Comienzan a ser muchos los jóvenes que acuden a la universidad, salen al extranjero a trabajar y dominan el inglés. El Estado, además, está intentando atraer de nuevo al país a muchos de los intelectuales vietnamitas exiliados durante la guerra. Poco a poco, la sociedad se va especializando, alcanzando cierto grado de cualificación y convirtiéndose en un recurso humano atractivo para los inversores.

PRINCIPALES CIFRAS MACROECONÓMICAS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Crecimiento real del PIB (%)	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	6,9
Inflación anual (%)	6,6	12,6	2,0	6,5	11,7	10,3
Tasa de desempleo (%)	4,8	4,6	4,7	4,6	4,4	4,1
Balanza por c.c. (mill. dólares)	-164	-6.953	-10.787	-6.275	-5.490	-6.155
Saldo presupuestario (% PIB)	-2,9	-7,3	-5,2	-6,2	-5,9	-5,6
Deuda pública (% PIB)	42,9	45,6	43,9	49,0	56,7	57,0

Fuente: *Economist Intelligence Unit.*

Mientras Ho Chi Minh se colma de rascacielos e inversiones extranjeras, Hanoi florece más lentamente y mantiene sus grades mansiones coloniales

A la hora de establecerse en Vietnam, existen ciertos inconvenientes a los que pueden enfrentarse los inversores extranjeros, como la gran deficiencia que el país presenta en materia de infraestructuras, lo que dificulta la distribución comercial, que repercute costes e ineficiencias en el comercio minorista, el cual se encuentra, a su vez, fuertemente fragmentado; la escasa transparencia del mercado, y la corrupción existente dentro del sistema del Gobierno.

Las empresas extranjeras desarrollan una gran parte de los servicios cualificados que se ofertan en el país, pero determinadas actividades liberales, como la asesoría jurídica, las consultorías de ingeniería y los estudios de arquitectura, han visto limitado su campo de actuación debido a las barreras decretadas por el Estado, que sólo permite la inversión extranjera en forma de empresa mixta o con contrato de cooperación en los negocios con vietnamitas. Estas restricciones se suavizaron, en cierta medida, con la entrada del país en la OMC en el año 2007. Sin embargo, la compleja carga burocrática que todavía requieren hace que, en algunos casos, sea poco atractivo entrar en esos sectores. Por el contrario, existen numerosos incentivos fiscales para las empresas extranjeras que deseen adentrarse en el mercado vietnamita, como son los impuestos sobre el beneficio a tipos preferenciales y la disminución de los aranceles.

Todas esas variables son contempladas por el índice *Doing Business*, desarrollado por el Banco Mundial, que sitúa a Vietnam en el puesto 78 de un total de 183 países ordenados por su mayor o menor atractivo para los negocios, posición que se ha visto mejorada respecto al año anterior, en el que se clasificó diez puestos más abajo. El informe reconoce a Vietnam como uno de los 10 países del mundo que mayor número de reformas ha realizado en el entorno empresarial, entre las que destacan, de forma representativa, la agilización de los procesos administrativos en la apertura de negocios y la lucha contra el fraude fiscal.

Aspectos como los anhelos de Vietnam de una política aperturista, llevados a cabo con la fijación del Plan de industrialización y modernización del país para el año 2020 y la adhesión a la ASEAN y a la OMC en 1995 y 2007, respectivamen-

10 PRIMEROS CAPÍTULOS EXPORTADOS A VIETNAM DESDE ESPAÑA EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
73	Manuf. de fundic., hier./acero	17.238,49	10,83
84	Máquinas y aparatos mecánicos	15.933,85	10,01
29	Productos químicos orgánicos	15.022,53	9,44
72	Fundición, hierro y acero	10.596,29	6,66
3	Pescados, crustáceos, moluscos	10.470,98	6,58
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	9.873,75	6,20
32	Tanino; materias colorantes; pintura	7.801,15	4,90
85	Aparatos y material eléctricos	7.792,56	4,90
21	Preparac. alimenticias diversas	7.325,10	4,60
30	Productos farmacéuticos	6.352,69	3,99
	Subtotal	108.407,38	68,11
	Total exportaciones	159.175,07	100,00

Fuente: *ESTACOM y elaboración propia.*

10 PRIMEROS CAPÍTULOS IMPORTADOS POR ESPAÑA DE VIETNAM EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
64	Calzado y sus partes	284.309,35	41,76
62	Prendas de vestir no de punto	183.819,99	26,43
9	Café, té, yerba mate y especias	120.438,02	17,09
3	Pescados, crustáceos, moluscos	116.377,16	11,19
61	Prendas de vestir de Punto	92.722,98	10,82
85	Aparatos y material eléctricos	47.551,32	8,62
42	Manufact. de cuero, marroquinería	39.253,42	4,42
84	Máquinas y aparatos mecánicos	34.630,99	3,65
94	Muebles, sillas, lámparas	31.195,75	3,22
40	Caucho y sus manufacturas	17.017,60	2,90
	Subtotal	967.316,60	89,91
	Total importaciones	1.075.894,62	100,00

Fuente: *ESTACOM y elaboración propia.*

«RATING» RIESGO-PAÍS

Euromoney

	Sep-10	Mar-10	Var. (1)
Vietnam	46,52	52,26	-5,74
España	72,27	76,48	4,21
Noruega (máx.)	93,33	94,05	0,72
República Central Africana (mín.) (2)	4,40	17,80	-13,40

(1) Una variación negativa indica una disminución del riesgo
(2) Mínimo según datos de sept. de 2010, sobre un total de 130 economías analizadas.

«RATING» DEUDA SOBERANA

Moody's
Marzo 2011

	Largo plazo	Corto plazo
Vietnam	B1	NP
España	Aa1	P-1

S & P
Marzo 2011

	Largo plazo	Corto plazo
Vietnam	BB-	B
España	AA	A-1+

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

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

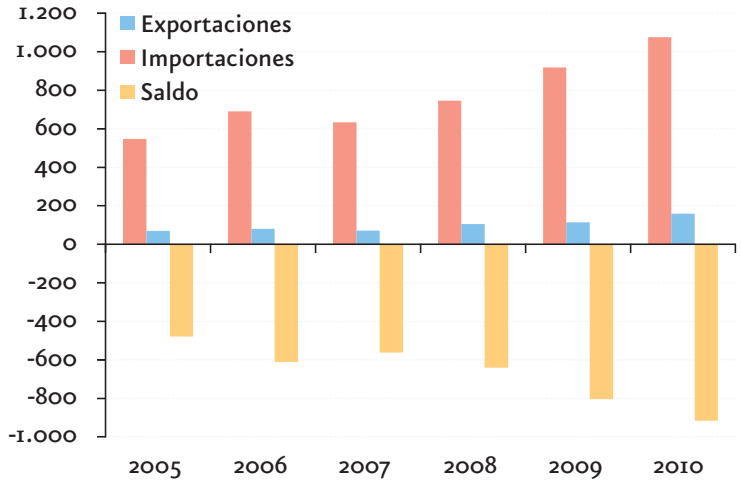
S.&P: de menor a mayor riesgo
AAA , AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C,

te, han situado al país de nuevo en la escena pública internacional. La adopción del plan persigue el reconocimiento de la propiedad y la iniciativa privada, la apertura a la inversión extranjera y el empuje necesario para estimular las exportaciones vietnamitas. La entrada en dichas organizaciones comerciales ha supuesto la reducción de los aranceles impuestos a las importaciones, así como la liberalización comercial de determinados sectores.

La balanza por cuenta corriente ha sido negativa hasta 2006, momento en que comenzó a reducirse hasta 2008. El progresivo incremento de las exportaciones en los últimos años se ha visto contrarrestado por el aumento de las importaciones, suponiendo un 15 y un 17,1% del PIB total, respectivamente. El Gobierno, en su afán por mejorar las exportaciones y reducir el déficit comercial, devaluó el dong en un 9,3% frente al dólar el pasado mes de febrero. A pesar de ello, los déficit de la balanza por cuenta corriente no parecen terminar, por lo que Vietnam seguirá dependiendo de las entradas de capital extranjero, flujos que aún no se han recuperado a niveles previos a la crisis.

Balanza comercial hispano-vietnamita

(millones de euros)



Fuente: *elaboración propia a partir de ESTACOM.*

Vietnam es visto en el exterior como un mercado de gran potencial económico, ya que ofrece una mano de obra relativamente barata y alfabetizada

En lo que respecta al saldo presupuestario de 2010, éste fue de -5,9% sobre el PIB y se esperan cifras similares en años venideros. En el año 2010, la agencia Moody´s degradó el *rating* de Vietnam, que pasó de Ba1 a B1. Por su parte, Standard & Poors revisó en 2010 el *outlook* de su *rating* a negativo.

Relaciones hispano-vietnamitas

Tras las grandes reformas realizadas por el Gobierno vietnamita en 1989, su economía ha experimentado un gran crecimiento en las dos últimas décadas. La cooperación regional e internacional se ha convertido en la estrategia de la economía vietnamita. La inclusión en la ASEAN y en la OMC le ha proporcionado el equilibrio y el peso necesarios para lograr el objetivo de apertura comercial.

Ese afán de apertura que incentivó la adhesión a dichas organizaciones ha estimulado intercambios comerciales que años atrás parecían inimaginables, como es el caso de los acuerdos que mantiene con Estados Unidos. Tras los terribles acontecimientos que se dieron entre ambos países, parecía imposible que la economía estadounidense se convirtiera en el principal cliente vietnamita junto con los países de la ASEAN.

Por lo que respecta al comercio bilateral hispano-vietnamita, señalar que, con datos de 2010, Vietnam ocupa el puesto número 77 en la lista de destino de las exportaciones españolas por países. Dentro de los clientes asiáticos, que lidera China, Vietnam se sitúa en el décimo puesto de las exportaciones de España. Por su parte, España ocupa el puesto cuadragésimo primero en el *ranking* de proveedores de Vietnam.

En valor, las exportaciones españolas a Vietnam ascendieron a 159 millones de euros en 2010. El grueso de las exportaciones españolas el pasado año se concentró en los capítulos de manufacturas de fundición de hierro/acero (10,83%), máquinas y aparatos mecánicos (10,01%), productos químicos orgánicos (9,44%), fundición hierro y acero (6,66%), pescados, moluscos y crustáceos (6,58%) y materiales plásticos (6,20%).

En 2010, las importaciones españolas de productos vietnamitas alcanzaron los 1.075 millones de euros. Entre las importaciones españolas procedentes de Vietnam, destacan el calzado (41,76%), las prendas de vestir no de punto (26,43%), café, te, yerba mate y especias (17,09%), pescados, crustáceo y moluscos (11,19%) y prendas de punto (11%).

A pesar de la evolución positiva de las exportaciones españolas, la balanza comercial ha presentado desde 2005 un saldo negativo en aumento, consecuencia del notable incremento de las importaciones vietnamitas en España.

Respecto a las inversiones, destaca el reducido volumen de la inversión extranjera directa (IED) de España en Vietnam, que fue nula en 2009 y, aproximadamente, de 300.000 euros en 2010, que provenían principalmente del sector de fabricación y producción de caucho y plásticos. Por otro lado, la IED vietnamita en España fue nula en 2010, mientras que, en 2009, se produjo una única inversión en el sector del comercio al por mayor e intermedio.

Oportunidades de negocio para las empresas españolas

El mercado vietnamita no reporta unas cifras muy elevadas al componente exportador de la balanza comercial española, situación que está cambiando debido al crecimiento experimentado por el país y a las numerosas oportunidades comerciales y de inversión que ofrece a las empresas españolas. Vietnam cuenta con casi 89 millones de clientes potenciales y una renta que, a pesar de no ser muy elevada, está incrementándose año a año.

La economía vietnamita necesita cubrir ciertas necesidades en varios sectores, como el del calzado y la confección, en los que requiere insumos intermedios como tejidos, componentes y productos químicos. Por otro lado, el sector pesquero ofrece oportunidades de inversión tanto en la pesca de bajura como en la acuicultura.

En el sector agrícola, Vietnam destaca como segundo productor de arroz del mundo, por detrás de China, lo que provoca que su demanda de fertilizantes y pesticidas se haya incrementado notablemente en los últimos años.

El desarrollo del sector turístico y hostelero es una de las grandes fuentes de crecimiento de la economía vietnamita

Al ser un país emergente, se encuentra inmerso en un proceso de crecimiento de construcción residencial al tiempo que la producción de infraestructuras está cobrando gran importancia. Estos sectores se encuentran respaldados por los planes maestros de infraestructuras 2020, promovidos por el Estado y que buscan la mejora de comunicaciones terrestres (carreteras y transporte ferroviario), marítimas (puertos) y aéreas (aeropuertos).

La distribución de energía, el alcantarillado público y el tratamiento y depuración de agua son campos que también ofrecen grandes oportunidades de inversión. El sector de la energía ha estado tradicionalmente en manos del Estado, pero el crecimiento de la demanda de energía eléctrica experimentado en los últimos años ha planteado la necesidad de garantizar un mayor volumen de generación de energía, situación que puede traducirse en una creciente participación de empresas extranjeras en el sector.

Son cuantiosas las licitaciones, concursos y concesiones que promueve el Gobierno vietnamita y en las que nuestras empresas pueden desempeñar un papel importante debido a la gran experiencia con la que cuentan en los sectores señalados. Igualmente, organismos internacionales, como el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo o la Comisión Europea a través de su programa Europeaid, financian proyectos de desarrollo en el país en diferentes sectores económicos y en cuya ejecución pueden participar empresas extranjeras, entre ellas las españolas.

El desarrollo del sector turístico y hotelero es una de las grandes fuentes de crecimiento de la economía vietnamita; el gran exotismo de su geografía y cultura han contribuido a incrementar en gran proporción los flujos de turistas que visitan el país. Una de las principales claves en el desarrollo del turismo es la aparición de aerolíneas de bajo coste que permiten unir Vietnam con numerosas ciudades del mundo. El aún incipiente desarrollo del sector posibilita la incursión de iniciativas empresariales españolas en zonas de gran potencial económico, donde el Ministerio de Turismo promueve, entre otras, la entrada de grandes cadenas hoteleras internacionales.

La automoción es otro de los sectores en expansión, que, en la actualidad, se encuentra fuertemente protegido, pero cuya apertura comercial se prevé cercana gracias al plan desarrollado por el Ministerio de Industria, que busca localizar en Vietnam el mayor centro de manufacturas del motor de todo el sudeste asiático. Por el momento, son varias las empresas japonesas que, como Honda, ya han ubicado allí su fábrica ::

El sector exterior español en 2010 y expectativas de futuro

[iStockphoto]/Thinkstock.

Durante el ejercicio 2010, la balanza española, tanto de bienes como de servicios, ha revestido un comportamiento positivo, con un crecimiento de las exportaciones de bienes superior al de las importaciones y un desempeño destacable de los servicios no turísticos. El sector exterior español está llamado a continuar desempeñando un papel relevante en la recuperación de la economía de nuestro país.

Ana Domínguez Viana

[iStockphoto]/Thinkstock.

Contexto internacional más favorable

La recuperación del comercio mundial, iniciada en el segundo trimestre de 2009, se ha intensificado a lo largo del ejercicio 2010. En los 10 primeros meses del año pasado, el comercio internacional se incrementó un 11,9% (tasa anualizada) y, en los países de la OCDE, para el conjunto del año, el volumen de exportaciones de bienes y servicios registró un aumento interanual del 11%.

No obstante, tal recuperación ha sido desigual cuando se analiza por países y tipología de mercancías. En el caso español, la posición del sector exterior como factor compensador de la contracción revestida por la actividad doméstica se ha visto reforzada. El comercio exterior ha contribuido positivamente al PIB en 2010 en 1,1 puntos porcentuales, una contribución que, a diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores (con caída de las importaciones), ahora se ha sustentado en un desempeño más favorable de las ventas al exterior que de las importaciones.

Durante el año 2010, las exportaciones españolas de mercancías registraron un incremento interanual del 17,4%, hasta alcanzar los 185.799 millones de euros. Esto representa una significativa mejora de los flujos de ventas al

exterior, toda vez que, un año antes, habían experimentado una caída del 15,5%. Lógicamente, el buen comportamiento de las exportaciones españolas de bienes debe haberse visto favorecido por la citada recuperación del comercio mundial, pero también por la movilización de las empresas y de los agentes de apoyo públicos hacia la búsqueda e identificación de oportunidades de negocio en nuevos países y nichos de mercado fuera de las fronteras domésticas. En 2010, fueron 109.679 las empresas españolas que facturaron al exterior según el último informe del *Perfil de la empresa exportadora,* elaborado por el ICEX, cifra que se sitúa un 2% por encima de la que figuraba en el cómputo de 2009 y un 10,5% superior respecto a la de cinco años antes. Esta participación de las empresas de nuestro país en el escenario internacional y la materialización de sus acciones en ventas al exterior son, asimismo, reflejo de la capacidad competitiva de la oferta española.

Las exportaciones españolas de mercancías registraron un incremento del 17,4% interanual en 2010

En cuanto a las importaciones, éstas también crecieron en 2010, si bien lo hicieron en menor medida que las exportaciones, al haber aumentado un 14,2% y situarse en los 238.082 millones de euros.

Con todo, el saldo de la balanza comercial ha sido negativo, ya que ha arrojado un déficit de 52.283 millones de euros, un 4,2% superior al de 2009. No obstante, representa el 4,9% del PIB, mientras que, hace tres años, ese porcentaje se situaba en el 10%.

Déficit energético: un lastre

La principal rémora de la balanza comercial española viene dada por el déficit energético. No en vano éste representa el 66% del déficit comercial y su incremento, en términos interanuales, se situó por encima del 29% en 2010, cifrándose en 34.500 millones de euros. Por el contrario, el déficit no energético se redujo un 24,3% (hasta los 17.783 millones).

El aumento de los precios de los recursos energéticos, principalmente del petróleo, durante el último año ha encarecido las importaciones de energía y engordado el saldo negativo de la balanza comercial en más de 6.000 millones de euros. De hecho, según el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITyC), en el supuesto de mantenimiento del precio del crudo en los niveles de 2009, el déficit comercial, en vez de crecer el citado 4,2%, se habría contraído en torno a un 8,4% y, si no se tuviese en cuenta el componente energético, dicho déficit representaría alrededor del 1,5% del PIB y no el actual 4,9%.

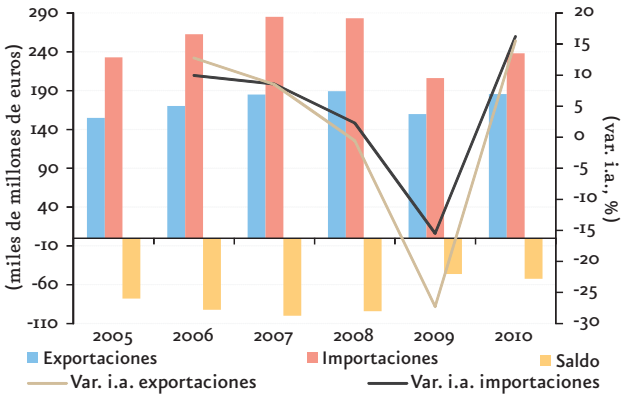
Por lo anterior, en este contexto de gran dependencia energética que presenta nuestro país y que se traduce en compras al exterior del 75% de los recursos energéticos consumidos (70% de ellos correspondientes a petróleo y gas) y unas importaciones anuales de 600 millones de barriles de crudo, la promoción de fuentes energéticas domésticas y la implementación de políticas de ahorro y eficiencia energética se estima vital, pues, de acuerdo con las estimaciones del MITyC, si los precios del petróleo se mantienen en los valores actuales, el déficit energético alcanzaría los 46.000 millones de euros en 2011.

PREVISIONES SOBRE COMERCIO EXTERIOR ESPAÑOL

	2010	2011	2012
Cuota del valor de las exportaciones de bienes y servicios en las exportaciones mundiales (%)	1,97	1,98	2,00
Crecimiento interanual del volumen de exportación de bienes y servicios (%, precios corrientes dólares 2005)	9	8	10

Fuente: *a partir de OCDE, Economic Outlook, diciembre 2010.*

Balanza comercial española



Fuente: *elaboración propia a partir de MITyC.*

Con la finalidad de actuar en esa línea, el pasado día 4 de marzo, el Consejo de Ministros aprobó el Plan de ahorro y eficiencia energética, que sucede y refuerza el Plan de activación del ahorro y la eficiencia energética 2008-2011 y anteriores actuaciones en materia de políticas de ahorro y eficiencia energética. De acuerdo con los datos barajados por el Gobierno, se estima que las medidas incluidas en el plan generarán un ahorro equivalente a 28,6 millones de barriles anuales de petróleo y, teniendo en cuenta los precios actuales, el valor de las importaciones energéticas disminuiría en 2.300 millones de euros al año.

Comportamiento de las mercancías no energéticas

Respecto a los flujos comerciales de mercancías no energéticas, conviene señalar que, en 2010, en todas las principales agrupaciones sectoriales, se constató un aumento de las ventas españolas al exterior. En este sentido, los sectores con un comportamiento positivo más destacable se refieren a las semimanufacturas no químicas (con una cuota de exportación del 12,1%), cuyas exportaciones crecieron un 26,7%, y a los productos químicos (15,3%), que lo hicieron

un 23,3%. El de bienes de equipo, por su parte, fue el principal sector exportador (cuota del 20,1%) y sus ventas al exterior aumentaron un 15,2%. Las exportaciones de alimentos (15%) crecieron un 12,2%, mientras que las del sector de automoción (16,1%) y las de las manufacturas de consumo (8,6%) un 9,1 y 9,3%, respectivamente. Fue, asimismo, destacado el aumento de las exportaciones de materias primas, un 42,9%, pero su peso en el total de exportaciones es muy limitado (2,4%).

Por el lado de las importaciones, a excepción de las de automóviles (con una cuota del 10,2% sobre el total de importaciones), que experimentaron una reducción del 6,3%, también se verificaron aumentos en el conjunto de sectores. Entre los más representativos dentro de la cesta importadora española de 2010 se encuentran el de bienes de equipo (20%), que aumentó un 9,9% sus compras al exterior; el de productos químicos (15,1%), que lo hizo en un 11,8%; el de manufacturas de consumo (10,8%), un 13,8%, y el de alimentos (10,4%), un 7,9%.

El déficit comercial se eleva a los 52.283 millones de euros (4,2%), siendo el déficit energético su principal lastre

Es importante que aquellos sectores en los que es posible explotar vías de creación de valor y de mejora de la competitividad sean activos en los mercados internacionales. Las Administraciones públicas españolas, como así lo recoge la recientemente aprobada Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible, apoyarán especialmente aquellos sectores con capacidad para internacionalizarse, sobre todo automoción, biotecnología, agroalimentación, tecnologías sanitarias y farmacéuticas, tecnologías de la información y la comunicación y contenidos digitales, química, sectores relacionados con la protección medioambiental (incluyendo energías renovables y eficiencia energética), sector aeroespacial y máquina-herramienta.

Principales clientes en el exterior

En lo relativo a los mercados de destino a los que se han dirigido las exportaciones españolas de mercancías en 2010, cabe indicar que, aunque ligeramente (dos puntos porcentuales), se ha recortado el peso de la Unión Europea (UE-27) como principal destino, que ha pasado de representar, en un año, el 69,1 al 67,7% de las ventas exteriores totales. Exceptuando Oceanía, que cuenta con una reducida participación como destinatario de nuestras exportaciones (0,68% del total en 2010), la región que ha incrementado en mayor medida la adquisición de bienes españoles ha sido América Latina (5,38% del total), que lo ha hecho en un 31,8%, lo que le ha permitido avanzar en 0,64 puntos porcentuales su grado de participación en las exportaciones totales españolas.

Los países latinoamericanos que han incrementado en mayor medida sus importaciones de España en 2010, respecto a las de 2009, han sido, por este orden, Haití (77,5%), Paraguay (74,6%), Venezuela (73%) y Brasil (58,9%), si bien es este último país el que cuenta con un mayor peso entre los importadores de la región, siendo el segundo principal cliente de España en América Latina (sólo por detrás de México). Además, Brasil es uno de los mercados considerados de alto potencial para los que la Administración comercial española diseñó un Plan integral de desarrollo, que incluye diversas iniciativas tendentes a impulsar la internacionalización de las empresas españolas hacia aquéllos.

En este sentido, conviene destacar, como también ha quedado reflejado en el capítulo sobre internacionalización de la nueva ley de economía sostenible, que se prevé diseñar planes integrales de desarrollo de mercado para aquellos mercados de elevado potencial caracterizados así por su elevada renta per cápita, su tamaño, la escasa presencia de empresas españolas o su condición de emergentes.

Junto con Brasil, también han sido clasificados como mercados prioritarios Argelia, Corea del Sur, China, Estados Unidos, India, Japón, Marruecos, México, Rusia y Turquía. Todos ellos, excepto Argelia, han comprado más mercancías españolas en 2010 que un año antes, de entre los que destacan los crecimientos en las compras de India (47,1%) y Rusia (35,1%). Aprovechando que durante 2011 se celebra el año dual Rusia-España con una dinámica agenda comercial bilateral, puede esperarse una intensificación de las exportaciones españolas hacia el mercado ruso.

Balanza de servicios

Los flujos de servicios de España con el exterior, por su parte, registraron igualmente un comportamiento favorable el año pasado. El superávit de la balanza de servicios alcanzó los 27.462 millones de euros, lo que representa un incremento del 8,4% respecto al año anterior y del 5% en relación con 2008.

En el desglose por subsectores, y a falta de disponer de la descomposición correspondiente al último trimestre de 2010, se puede señalar que, en los nueve primeros meses del ejercicio, en relación con el mismo período del año anterior, se observó un destacado crecimiento en los ingresos por servicios de transporte (13,9%), debido sobre todo a los incrementos registrados en las partidas de pasajes terrestres y otros (22,9%) y fletes (16,9%). Junto con los transportes, también aumentaron los ingresos procedentes de servicios informáticos (13,8%) y de los culturales y recreativos (10%). Por el contrario, el subsector de servicios de aseguramiento registró una notable caída en sus ingresos (-25,8%).

En cuanto a los pagos, son igualmente los de servicios de transporte los que verificaron un incremento más significativo, incluso superior al de sus ingresos (18,2%), muy influido por el componente de pasajes terrestres y otros. Mientras, los mayores recortes en pagos están ligados a ser-

vicios gubernamentales (-19,4%), seguros (-17,8%) y *royalties* y rentas de la propiedad inmaterial (-17,6%).

En conjunto, han sido los servicios no turísticos los que contribuyeron en mayor medida al superávit de servicios, ya que, a pesar de que el saldo positivo de turismo y viajes se incrementó un 3,4%, el del resto de servicios pasó de ser negativo, -711 millones de euros en 2009, a situarse en los 530 millones en 2010.

No obstante, conviene señalar que, al inicio de 2011 y tras los datos poco alentadores de diciembre de 2010, las entradas de turistas internacionales crecieron un 4,7% interanual el pasado mes de enero. Este flujo de turistas, como señala el Banco de España en su *Boletín económico* de febrero, podría ser temporal si obedece en alguna medida a los problemas geopolíticos que afectan al norte de África y que podrían favorecer la elección del mercado español como destino turístico alternativo.

Evolución futura del sector exterior y líneas de actuación

El sector exterior seguirá siendo clave en la recuperación de la economía española en 2011. La continuidad en la recuperación de los flujos comerciales internacionales, que, como señala el FMI, no sólo se vería favorecida por la propia recuperación del comercio mundial, sino también por la mejora de las condiciones de financiación, la contención de las tendencias proteccionistas y la superación de una excesiva volatilidad en la cotización de las divisas, entre otros, también debe impulsar la buena marcha del comercio exterior de España.

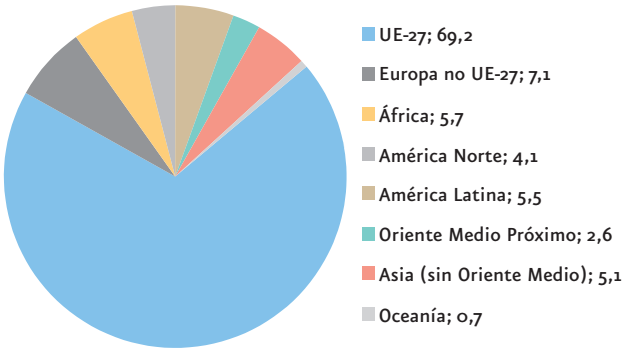
El superávit de la balanza de servicios experimenta un crecimiento interanual del 8,4% impulsado por los servicios no turísticos

El crecimiento previsto de las exportaciones españolas de mercancías podría situarse en torno al 5% anual (precios constantes), sobre todo promovido por los sectores de bienes de equipo y las semimanufacturas, así como por los mercados emergentes en su vertiente geográfica. Además, el mayor crecimiento esperado de las economías de Francia y Alemania, dos de los mayores socios comerciales de España, afianzan las expectativas positivas sobre la evolución de nuestras exportaciones.

La cuota del valor de las exportaciones de bienes y servicios españoles en el total de exportaciones mundiales podría incrementarse ligeramente durante el presente ejercicio según las últimas previsiones de la OCDE. No obstante, de acuerdo con los datos de la organización, el crecimiento interanual de la exportación de bienes y servicios podría registrar tasas inferiores a las de 2010, aunque se recuperarían en 2012.

Para garantizar la buena marcha de la actividad internacional del tejido empresarial español, es importante mantener el esfuerzo de apoyo a dicha actividad. El recientemente creado Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM) o el también nuevo Plan integrado de refuerzo de las exportaciones y las inversiones en el exterior deben configurar un contexto de apoyo idóneo y eficaz en el que las empresas españolas, sobre todo las pymes, tengan acceso a los recursos necesarios para operar en el exterior, apostando por aquellos sectores con alta capacidad de internacionalización y por los mercados exteriores que ofrecen un mayor potencial.

Regiones de destino de las exportaciones españolas de bienes
(%, 2010)

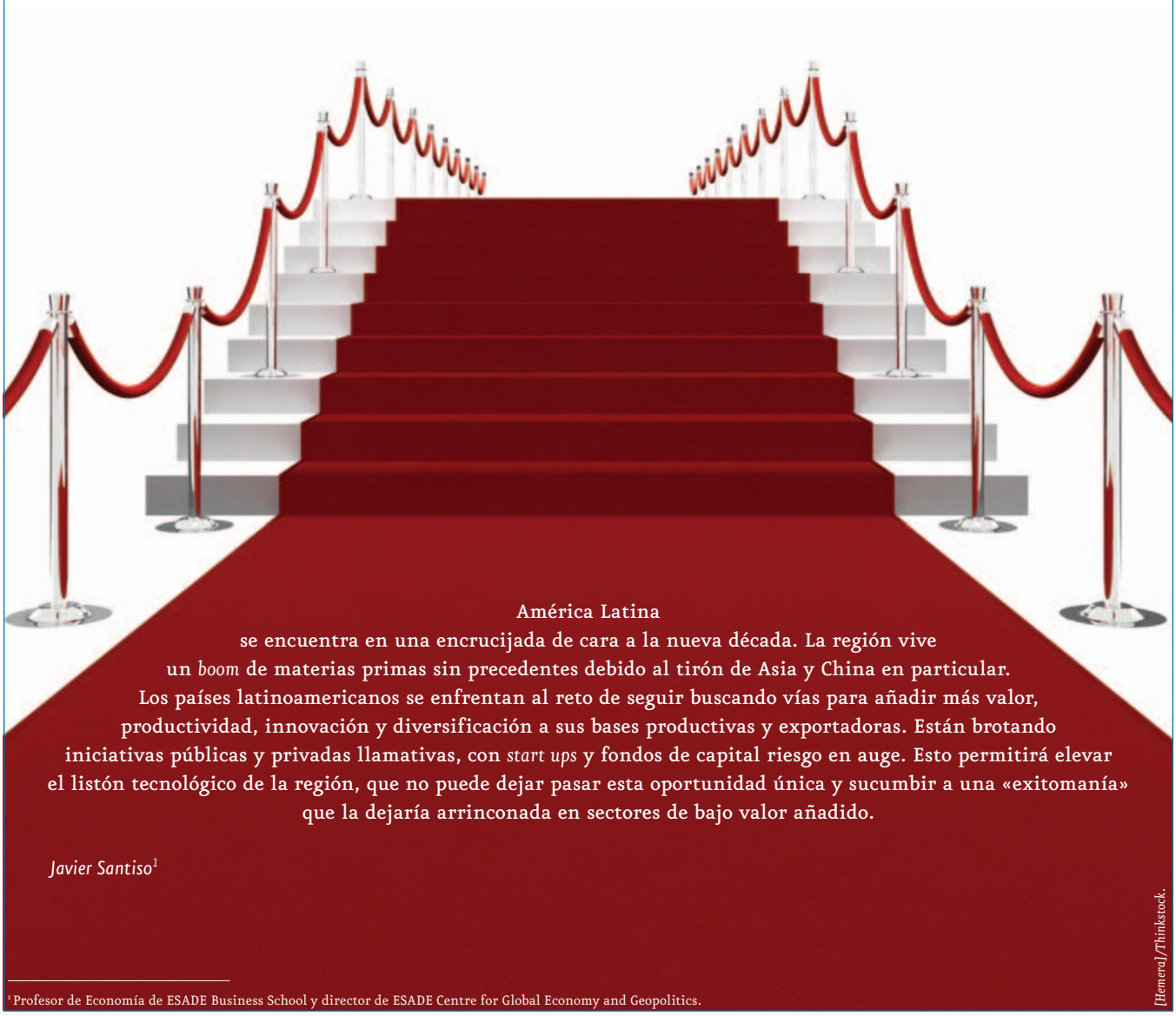


Fuente: *elaboración propia a partir de MITyC.*

Por su carácter novedoso y por la importancia que tiene el contar con recursos financieros suficientes para desarrollar una estrategia de internacionalización empresarial, es destacable la firma del convenio (que se integra en el citado plan) entre ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior), CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento), ICO (Instituto de Crédito Oficial) y CESGAR (Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca), en virtud del cual las empresas del club PIPE o aquellas que cuenten con ayudas aprobadas del PIPE o de otro programa de empresa o proyecto de implantación productiva en el exterior pueden obtener préstamos para iniciar o impulsar su actividad internacional con un límite de financiación de cien millones de euros. La mitad del riesgo asociado a dichos préstamos está cubierto por ICO, mientras que un 25% es asumido por ICEX, a través de las sociedades de garantía recíproca, y el 25% restante lo asumiría la entidad financiera prestamista. De esta forma, se consigue mitigar una parte importante del riesgo de la entidad financiera que otorga el préstamo, lo cual facilita en mayor medida la concesión de financiación a las empresas.

Por otra parte, con la finalidad de velar por la calidad y eficacia del sistema español de apoyo a la internacionalización, según recoge el artículo 69 de la ley de economía sostenible, «se regulará un mecanismo de evaluación anual de los instrumentos que integran dicho sistema» cuyo resultado será público y apoyará las propuestas de modificación normativa que correspondan ::

América Latina y el riesgo de «exitomanía»



América Latina se encuentra en una encrucijada de cara a la nueva década. La región vive un *boom* de materias primas sin precedentes debido al tirón de Asia y China en particular. Los países latinoamericanos se enfrentan al reto de seguir buscando vías para añadir más valor, productividad, innovación y diversificación a sus bases productivas y exportadoras. Están brotando iniciativas públicas y privadas llamativas, con *start ups* y fondos de capital riesgo en auge. Esto permitirá elevar el listón tecnológico de la región, que no puede dejar pasar esta oportunidad única y sucumbir a una «exitomanía» que la dejaría arrinconada en sectores de bajo valor añadido.

Javier Santiso[1]

[Hemeral/Thinkstock.

[1] Profesor de Economía de ESADE Business School y director de ESADE Centre for Global Economy and Geopolitics.

El éxito de la región es tal que se está viviendo un verdadero tsunami de flujos de capitales, lo que provoca apreciaciones de los tipos de cambio (la otra cara de la moneda) y pone a la región en una senda, que ya ha vivido en el pasado, de brusca aceleración (y, luego, potencial parón abrupto). Además, por si fuera poco, las materias primas están viviendo otro empuje de precios impulsando también aquí un patrón de especialización ya relativamente asentado en la región (más del 50% de las exportaciones regionales están vinculadas a materias primas). Éste es un momento para no sucumbir a una «exitomanía»

Décadas atrás, el economista Albert Hirschman, gran conocedor de la región, había advertido de los riesgos de la «fracasomanía», la tendencia de los latinoamericanos de verse repitiendo fracasos año tras año. Ahora parece asomarse un síndrome opuesto. La primera década del siglo XXI ha sido dulce para la región: altas tasas de crecimiento, políticas monetarias y fiscales ancladas, reducción de la pobreza y de la desigualdad. Claro, que no todos emprendieron este camino, pero son muchos ahora los que se han embarcado en ese posibilismo económico del cual hablamos en el pasado (véase Santiso, Javier: *Latin America's Politicial Economy of the Posible*, Cambridge, MIT Press, 2007) empezando por Chile, Brasil, México y, ahora, también Perú, Colombia o Uruguay, por mencionar algunos.

Más allá del *boom* de materias primas: ¿el Nadasq?

Se calcula que sólo para el clúster de las materias primas, entre 2010 y 2015, llegarán a la región inversiones por un valor superior a los 150.000 millones de dólares. Esto es, sin duda, una buena noticia. Sin embargo, los países se enfrentan al reto de seguir buscando vías para añadir más valor, más productividad, más innovación y diversificación a sus bases productivas y exportadoras. Un instrumento clave para ello -así lo fue para Israel, un país sin materias primas, ni siquiera dotado con agua, que, hoy en día, ostenta la mayor densidad de empresas tecnológicas del mundo y, junto a EEUU, el mayor número de empresas cotizadas en el Nasdaq-, que muchos países, con razón, buscan activar, es el capital semilla (*venture capital*) y el *private equity*, ambas apuestas de capital para el largo plazo (típicamente, estas inversiones se despliegan a lo largo de un proceso de cinco a 10 años).

La región está rezagada aquí, pero están brotando muchas iniciativas, gubernamentales y privadas, que apuntan que algo se está moviendo, para abrir también aquí un espacio inédito a más asociaciones público-privadas. Esto será clave de cara a la década que está por venir: cuánto más empresas innovadoras se lancen y crezcan a escala global desde la región, mejor. Ya sabemos que América Latina puede generar empresas en sectores punteros como el de las telecomunicaciones (América Móvil) o el de la aeronáutica (Embraer). También uno podría imaginar que, en el futuro, nazcan Huwaeis o Facebooks latinos, de hecho, vale aquí la pena recordar que uno de los fundadores de Facebook, Eduardo Saverin, es brasileño (eso sí, criado y educado en Estados Unidos), prueba, si fuera necesario, de que en la región hay un cantera de talento inmensa, una cantera inmejorable al día de hoy de emprendedores y de *start-ups*.

Que más empresas innovadoras se lancen y crezcan a escala global desde la región será clave de cara a la década que está por venir

Prueba también de que algo se mueve en América Latina es que empresas como Google empezaron a comprar *start-ups* en Brasil (como, por ejemplo, la red social Orkut o la tecnológica Akwan). Los gigantes de medios surafricanos y franceses, Naspers y Vivendi, respectivamente, por su parte, se hicieron con Buscapé y GVT, empresas nacidas ambas de la mano del *venture capital* local e internacional, que también mira, ahora cada vez más, en dirección al continente.

Starts ups y fondo de capital riesgo

Empresas tecnológicas de cierto tamaño están emergiendo desde la región. Sin mencionar el caso del gigante mexicano de las telecomunicaciones América Móvil, desde Chile, la tecnológica Sonda se está expandiendo por toda la región. En este país, los primeros fondos de capital riesgo tecnológicos, como Austral Capital, Mifactory o Octantis, empiezan a estructurar cada vez más inversiones, mientras se desarrollan *start-ups* como Atakama Labs o Crystal Lagoons. Muchas de ellas, sin embargo, como Scopix, por ejemplo, si bien se ubican en Chile, siguen contando fuertemente con Silicon Valley para su expansión internacional y búsqueda de capital. El programa gubernamental Start Up Chile, lanzado por el presidente Piñera y operado con el apoyo de la agencia CORFO, aspira a generar 100.000 *start ups* en un plazo de cuatro años a base de atracción, en gran parte, de talento global al país. Desde la vecina argentina, proliferan las redes sociales digitales, como Sonico (que cuenta con 40 millones de usuarios), la financiera Wamba o *start-ups* como Popego, que llamaron la atención de los inversores y de TedCrunch, al igual que la mexicana ClaseMovil o la colombiana Letmego.

En Brasil, el BDNES desempeña otro papel central para estimular la industria de *venture capital*. Desde el Ministerio de Ciencia y Tecnología, FINEP lanzó el programa Inovar hace una década. Éste apoyó la primera generación de gestores de fondos de capital riesgo y capital desarrollo del país, hoy en día cerca de

[iStockphoto]/Thinkstock.

200 según estimaciones de la Getulio Vargas. A lo largo de una década, FINEP invirtió en unas 70 *start-ups* y, en 2010, Brasil contaba con cerca 125 centros científicos universitarios, 400 incubadoras y 1,7 millones de profesionales IT. Existen a día de hoy una docena de VC especializados en *start-ups*, pero ya mueven activos subyacentes por un monto cercano de 2.000 millones de dólares según LAVCA. Un VC como Monashees Capital, con una docena de profesionales, tiene en cartera una docena de *start-ups*, muchas de ellas con fuertes vínculos con los *hubs* de Palo Alto y Tel Aviv. Ideiasnet, otro fondo *tech*, posee una quincena de *start-ups* en cartera. Algunos fondos que se están captando son de tamaño muy respetable, impulsados por veterenos del mercado brasileño, como Stratus Venture Capital, que está capturando un fondo de 300 millones de dólares para Brasil. En este país, los CEO de *start-ups*, como Samba Tech, Predicta/BTBuckets, Compra3 o SiliconReef, ya no tienen que ir exclusivamente a Palo Alto para obtener capital. Las ferias tecnológicas que aglutinan *start-ups* y *venture capital* empiezan a multiplicarse, como la recién celebrada en Punta del Este, a mediados de enero del 2011, que ha reunido en Punta Tech Meet Up cerca de 200 emprendedores, o la Campus Party Brazil, que ha recibido más de 300 proyectos para su concurso de Campuseros Emprenden. En México, en Argentina o en Perú, los emprendedores y desarrolladores tecnológicos se organizaron en clubes como el Tequila Valley, Palermo Valley o Lima Valley.

Para lograr más empresas se necesita un ecosistema favorable que abarque una apuesta por educación puntera, financiación adecuada y, sobre todo, emprendedores

El voluntarismo y la buena voluntad no lo es todo obviamente. Para lograr más empresas y emprendedores se necesita tiempo y un ecosistema favorable que abarque una apuesta por educación puntera, financiación adecuada y, sobre todo, emprendedores. Sin embargo, la buena noticia es que, desde México hasta Chile pasando por Colombia o Brasil, muchos países de la región están empeñados ahora en conseguirlo. Para ello, el sector privado también será clave a la hora de potenciar mucho más la capacidad de financiación de la innovación empresarial, en particular en sectores *high tech*, que abarcan también los de sanidad, logística e, incluso, materias primas y agroindustria, todos ellos sectores que ya utilizan o pueden llegar a utilizar la nuevas tecnologías de forma muy intensiva. Por ahora, la inversión en *venture capital* y *private equity* en América Latina queda rezagada: apenas representa un 2% del total mundial (una cifra comparable a África). En 2009, de los más de 3.500 millones de dólares empleados en el mundo por este tipo de vehículos, apenas se destinaron 4,4 millones de dólares a América Latina. Mientras este tipo de fondos, claves en el auge de Palo Alto o Tel Aviv y de las *start ups* e industrias punteras de EEUU e Israel, representan el 0,3% del PIB de Estados Unidos, en América Latina apenas representan un 0,03% del PIB regional, por debajo de la media mundial (0,17%) y europea (0,19%).

Algo se mueve en América Latina

La tendencia, sin embargo, parece haberse orientado ahora de manera favorable: en 2010, sólo en el primer semestre del año, se captaron más de 3,1 millones de dólares. Empresas como Advent Internacional o Southern Cross obtuvieron fondos récords de casi 1,7 millones de dólares cada una en 2010. El banco brasileño BTG Pactual, en el cual entraron en el capital varios fondos soberanos en diciembre de 2010, tiene otro en vía de constitución por un monto de 1.000 millones de dólares. Kinea, el brazo inversor de Itaú Unibanco, lanzó un fondo de 500 millones de dólares en octubre de 2010. Prosperitas Investimentos, otro fondo brasileño, captó otros 600 millones de dólares. BICE Inversiones, junto con Linzor Capital, por su parte, también en el segundo semestre de 2010, lanzó un fon-

do dotado con 250 millones de dólares. Por su parte, desde Chile, Larraín Vial, junto con Blacsktone, obtuvo un fondo de 250 millones de dólares para invertir en la región. En toda la región no dejan de brotar importantes iniciativas.

Los fondos soberanos también miran hacia la región. Incluso este tipo de vehículos de *private equity* empezaron a invertir también en directo

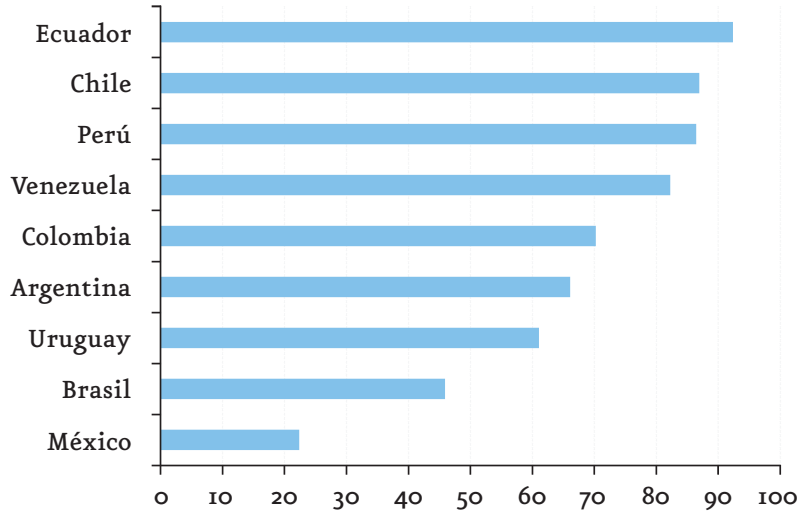
Los inversores globales también se asoman ahora a la región. Especialistas globales de estas industrias, como Apax, Carlyle, Silver Lake o TPG, se están interesando por América Latina. En septiembre de 2010, el gigante estadounidense Blackstone entraba en el capital en la empresa brasileña de inversiones Patria Investimentos, con una participación del 40% por un monto total de 200 millones de dólares, apuesta que confirma el apetito por Brasil. Patria, de hecho, planea lanzar un nuevo fondo de *private equity* en 2011. Por su parte, Carlyle, el otro gigante estadounidense del sector, creó un fondo de 230 millones de dólares con Banco do Brasil para invertir en el país carioca. A principios de 2011, y siguiendo la voluntad de atraer más capital riesgo (VC) y capital desarrollo (PE) al país, el Gobierno ha reducido la tasa que grava a estos flujos de capitales extranjeros para el VC y PE. Multinacionales tecnológicas, dotadas de fondos de capital riesgo, empiezan también a mirar cada vez más hacia la región (aunque en menor medida que hacia India o China), en particular, hacia Brasil, donde Intel Capital, por ejemplo, desplegó equipos. Por su parte, en 2011, BlackBerry Partners Fund, el fondo de capital riesgo impulsado por Research In Motion Ltd, anunció querer captar un fondo exclusivamente dedicado a los BRIC, incluido Brasil, por un monto total de 150 millones de dólares, para apoyar el desarrollo de empresas de *software* y proveedores de aplicaciones para móviles. Desde Nueva York, emprendedores como Michael Nicklas, un *business angel* que ha creado el fondo SocialSmart Ventures, se han especilizado en inversiones internet sólo centradas en Brasil. De hecho, en la última encuesta de 2010 EMPEA/Coller Capital Emerging Markets Private Equity Survey, Brasil ya se colocaba justo por detrás de China como el mercado emergente de mayor potencial para el colectivo VC y PE. Algunos IPO exitosos, como el de TIVIT, compras como la de Orkut por Google o inversiones como la del fondo bostoniano Great Hill Partners en Buscapé (que logró un retorno sobre inversión de casi un 900% en apenas cuatro años con la firma brasileña de internet Buscapé, vendida por 340 millones de dólares a Naspers) están empezando a colocar Brasil en el mapa de la *start-ups* y de los fondos de capital riesgo y de capital desarrollo.

Los fondos soberanos también miran hacia la región. Incluso este tipo de vehículos de *private equity* empezaron a invertir también en directo. Así, en octubre de 2010, Temasek de Singapur entró en el capital de Odebrecht por un monto de 400 millones de dólares, posicionándose en un sector que tiene alto potencial, el de los suministradores (locales) de la industria petrolera y de Petrobrás en particular. En diciembre de 2010, tres fondos soberanos (CIC de China, GIC de Singapur y ADIC de Emiratos) entraban en BTG Pactual con montos cada uno de entre 200 y 300 millones de dólares. A estos fondos, inversores de largo plazo, se están sumando los fondos de pensiones locales, que también empiezan a apostar por la industria de capital riesgo y el *private equity*. Así, los fondos de pensiones mexicanos planean invertir más de 600 millones en operaciones de *private equity*. En total, las 14 *afores* mexicanas pueden dedicar el 8% del total de sus 100.000 millones de dólares de activos bajo gestión para invertir en empresas no cotizadas.

América Latina está en una encrucijada. La ola de inversiones en materias primas no debe desembocar en descorchar el champán. Éste es el momento, único, para apostar por la innovación y la diversificación, convertir capital de corto plazo en capital de largo plazo y buscar hacer emerger Huaweis o Facebooks latinos en la próxima década ::

Exportaciones de materias primas

(% s/total de exportaciones)



Fuente: *UNCTAD*.

Ingeniería civil en Polonia

Polonia está experimentando actualmente un alto grado de desarrollo de las infraestructuras gracias al importante esfuerzo en inversión pública y, especialmente, al apoyo de los fondos comunitarios con los que pretende reducir la brecha de infraestructuras con los países europeos más desarrollados. Tiene previsto recibir 65.221 millones de euros de recursos europeos en el período 2007-2014, volumen que, probablemente, volverá a percibir en el período 2014-2020, del que parte importantísima está destinada a la financiación de infraestructuras. A todo ello se une la elección de Polonia, junto con Ucrania, como organizador y anfitrión de la Eurocopa de fútbol 2012, hecho que genera un impulso extra para el sector de la ingeniería civil en el país.

Antonio Giménez Pérez

[Hemera]/Thinkstock.

Polonia y los fondos comunitarios

Polonia es uno de los 10 países del este de Europa que se integró a la Unión Europea (UE) en 2004, adhesión que no contempló en ese momento la entrada en la moneda única y que, presumiblemente, se llevara a cabo en los próximos años. Formar parte de la UE ha supuesto para Polonia, además de conseguir unas mayores cotas de estabilidad política, situarse de forma destacada como uno de los principales receptores de fondos comunitarios, que, por estar destinados principalmente a la inversión en infraestructuras, se han constituido en la piedra angular del desarrollo del sector de la ingeniería civil en el país, como veremos a continuación.

Para el período de referencia, 2007-2013, quinquenio en vigor en el que se enmarca la programación financiera de la UE, Polonia recibirá fondos comunitarios por más de 65.000 millones de euros distribuidos como muestra la tabla «Previsión de fondos europeos para Polonia». Estos fondos financian, principalmente, tres grandes programas: el operativo economía innovadora, que fomenta el desarrollo de I+D; el operativo capital humano, destinado a mejorar las condiciones de educación y empleo, y el operativo infraestructuras y medio ambiente, que, como su nombre indica, está destinado a reducir la brecha en materia de infraestructuras con sus homólogos europeos.

Observando sólo el volumen de fondos estructurales (Fondos Europeos para el Desarrollo Regional, FEDER, y Fondo Social Europeo, FSE) y fondos de cohesión, Polonia es el mayor receptor del conjunto de la Unión Europea, ya que, para el período 2007-2013, el país tiene previsto recibir más de 55.000 millones de euros. En una perspectiva más a largo plazo, es previsible que el volumen de fondos comunitarios se mantenga e, incluso, aumente ligeramente en el período 2014-2020.

Como hemos señalado antes, el principal programa europeo destinado al desarrollo de infraestructuras en el país es el operativo infraestructuras y medio ambiente, que tiene como objetivo mejorar la dotación de infraestructuras del transporte, la energía, la cultura, el medio ambiente, la educación y la sanidad y que está financiado por los fondos FEDER y los fondos de cohesión. El gráfico «Recursos del Programa operativo infraestructuras y medio ambiente» recoge la distribución de los fondos de este programa entre los distintos tipos de infraestructuras.

PREVISIÓN DE FONDOS EUROPEOS PARA POLONIA*

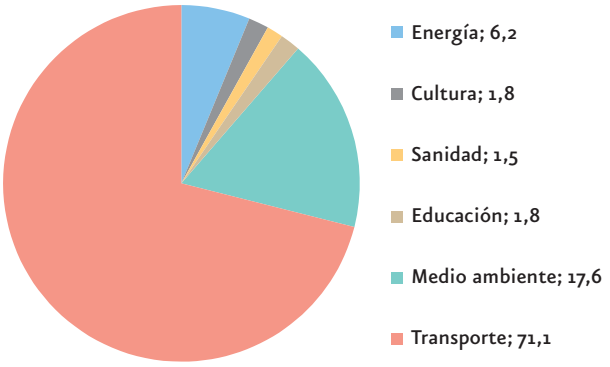
Tipo de fondo	Importe (millones euros)
Fondo Europeo para el Desarrollo Regional (FEDER)	33.338
Fondo de Cohesión (FC)	22.176
Fondo Social Europeo (FSE)	9.707

* Período 2007-2013

Fuente: *Ministry of Regional Development (2007). «National strategic reference framework 2007-2013, Poland».*

Recursos del Programa operativo infraestructuras y medio ambiente

(%)



Fuente: *elaboración propia a partir del informe sectorial ICEX «El sector de la construcción y la ingeniería civil en Polonia».*

Cabe señalar que el contexto económico ha sido relativamente favorable en Polonia, tanto en los años previos a la crisis financiera internacional, en los que el país crecía a tasas en torno al 6-7% (propias de países emergentes), como ya en plena crisis, período en el que el ritmo de crecimiento se redujo, pero manteniéndose en tasas positivas, como el 1,7% registrado en 2009 y el 3,8% en 2010. Las previsiones para los próximos años pasan porque el ritmo de crecimiento se consolide e, incluso, recupere los índices previos a la crisis. El importante gasto público y la inversión de los fondos comunitarios han sido un factor clave para lograr cierta inmunidad de Polonia frente a los efectos de la crisis internacional. De hecho, Polonia ha sido el único país de la UE que mantuvo tasas de crecimiento del PIB positivas en 2009.

Caracterización del sector de la ingeniería civil en Polonia

El sector de la ingeniería civil engloba una amplia tipología de obras de gran envergadura, como son las infraestructuras del transporte (carreteras, ferrocarriles, aeropuertos, puertos marítimos...), las infraestructuras hidráulicas, las de medio ambiente (ingeniería sanitaria, depuradoras, alcantarillados, etc.) y la edificación civil.

Polonia presenta un gran déficit en este importantísimo sector de la economía, especialmente en las infraestructuras de transporte, tal como ha identificado el Ministerio de Desarrollo Regional de Polonia en su National Strategic Reference Framework 2007-2013, (véase matriz DAFO en el cuadro «Análisis DAFO sobre la situación de las infraestructuras en Polonia») y motivo por el cual hay una ingente transferencia de recursos

Análisis DAFO sobre la situación de las infraestructuras en Polonia

Fortalezas

- Sistema de ferrocarriles desarrollado con relativa homogeneidad por todo el territorio nacional.
- Mejora del nivel de equipamiento en el abastecimiento de agua y en los sistemas de alcantarillado.
- Sistema de aeropuertos regional desarrollado.
- Servicios médicos especializados habilitados.

Debilidades

- Infraestructuras del transporte obsoletas, que no se adaptan al ritmo de crecimiento del país.
- Falta de enlaces entre las principales vías y entre las principales zonas urbanas del país.
- Carencia de un sistema de autopistas y de carreteras de alta velocidad.
- Falta de sistemas integrados de transporte público.
- Bajo nivel de seguridad en las carreteras.
- Falta de sistemas integrados de conexión entre puertos marítimos y otras infraestructuras del transporte.
- Insatisfactoria diversificación de las fuentes de suministro de energía.
- Falta de infraestructuras relacionadas con la gestión de residuos.
- Bajo nivel de accesibilidad a las infraestructuras de viviendas y condiciones técnicas de las viviendas existentes mejorables.

Oportunidades

- Modernización y mejora de la red de conexión de carreteras, incrementando así la comunicación de las regiones en Polonia y favoreciendo la asignación de inversiones de empresas.
- Creciente papel de Polonia en el tránsito marítimo de carga.
- Desarrollo de la innovación, que da lugar a la reducción de utilización de materiales e intensidad energética.
- Ejecución del reglamento sobre protección del medio ambiente.

Amenazas

- Falta de avances en el desarrollo del transporte.
- Limitaciones en el ámbito de los transportes públicos fuera de las áreas metropolitanas.
- Avance de la recesión en las infraestructuras energéticas.
- Incumplimiento de los requerimientos de las normativas medio ambientales.
- Poco progreso en el ámbito de la conciencia ecológica en la sociedad.

Fuente: *Ministry of Regional Development (2007). «National strategic reference framework 2007-2013, Poland».*

europeos a este país, tal como hemos visto en la sección anterior. A ello cabe añadir lo señalado por la OCDE en su informe *The challenge of rapidly improving transport infrastructure in Poland* (2008), que afirma que las principales infraestructuras del transporte de Polonia se encuentran «subdesarrolladas o en muy malas condiciones». Y es que, siendo Polonia un país con una alta dependencia del transporte por carretera, carece de una red de autovías y/o autopistas adecuada. En este sentido, el plan nacional de construcción de carreteras y autopistas, hasta el año 2013, incluye la construcción de 960 km de autopistas, 2.738 km de carreteras rápidas, junto con la modernización de casi 4.000 km de carreteras nacionales.

Polonia es el principal receptor de fondos comunitarios y, previsiblemente, continuará siéndolo en el período 2014-2020, en su mayoría dedicados a la inversión en infraestructuras

Todo ello supone, lógicamente, un fuerte esfuerzo de inversión pública. No en vano, Polonia destinó en 2009 un 9,9% del PIB al sector de la construcción no residencial, cifra que más que duplica el 4% destinado en promedio por el total de los países de la UE. Todas estas inversiones se están materializando, hoy en día, en una gran cantidad de contratos por valor de más de 40.000 millones de euros.

iStockphoto/ Tomasz K.

Puente Swietokrzyski de Varsovia.

Cierto es que estos contratos están siendo adjudicados a las grandes empresas constructoras nacionales y europeas, entre las que España mantiene una importante representación a través de varias de las más consolidadas. Pero nos equivocaríamos si nos centrásemos únicamente en la oportunidad para las empresas de mayor tamaño, ya que la construcción de infraestructuras engloba gran cantidad de actividades especializadas propias de pequeñas y medianas empresas, como son el diseño y la redacción de proyectos en todas sus fases (estudios de viabilidad, anteproyectos, proyectos de construcción, etc.), la consultoría y asistencia técnica, la dirección de obras o el mantenimiento, entre otros.

Oportunidades de en el sector de la ingeniería civil

Los expuesto más arriba hace que Polonia sea un destino ideal para las empresas españolas especializadas en la ingeniería civil que busquen nuevos mercados y, con ello, una diversificación, crecimiento y consolidación de sus actividades, especialmente en estos momentos en los que este sector está pasando estrecheces en España debido al plan de austeridad que el Gobierno puso en marcha en mayo de 2010, motivo por el cual se paralizó la asignación de contratos, la construcción de una gran cantidad de obras ya adjudicadas e, incluso, de obras que ya se encontraban en proceso de construcción.

Las Administraciones públicas polacas, en los procesos públicos de adjudicación de contratos de obras, otorgan, como es lógico, mucha importancia a la experiencia que la empresa postulante tenga en el sector de la obra civil local. En este sentido, para una introducción exitosa en el sector y como forma de adquisición de experiencia de forma rápida, existen varias alternativas, ya sea mediante la compra de empresas nacionales con amplia experiencia en el mercado nacional (estrategia puesta en práctica de forma más habitual y frecuente en empresas de gran tamaño, entre las que podemos encontrar algunas propiedad de empresas españolas como Budimex, de Ferrovial, y Mostostal, de Acciona) o mediante la formación de una UTE (unión temporal de empresas) con empresas polacas, método éste más accesible para pequeñas y medianas empresas.

Polonia tiene un gran déficit de infraestructuras, que, durante los próximos años, reducirá con la ayuda de los fondos estructurales de la UE

En el primero de los modelos cabe señalar que la filial polaca de Acciona ha iniciado la construcción de un parque eólico en la ciudad de Golice, que ha supuesto una inversión de 57 millones de euros y cuenta con cofinanciación de los fondos de cohesión de la Unión Europea. Precisamente, la larga experiencia de la Administración española en la gestión de dichos fondos comunitarios está siendo muy bien valorado por las autoridades polacas a la hora de evaluar las capacidades de las empresas españolas concurrentes en los concursos de licitación pública internacional. A pesar de existir ciertas barreras de entrada, típicas de mercados nuevos y de sectores altamente competitivos como el que aquí hemos analizado, la ingeniería civil en Polonia se constituye en un mercado muy atractivo que las empresas españolas del sector habrán de tomar en consideración durante los próximos años ::

Infraestructuras en Polonia: subsectores con mayor atractivo

Dentro del amplio abanico de subsectores que incluye la ingeniería civil, los más atractivos para la inversión en Polonia son:

- Infraestructura del transporte: carreteras, red ferroviaria y aeropuertos.
- Energías renovables: cumplimiento del compromiso comunitario de que se constituyan el 15% de la energía consumida para 2020, siendo las de mayor potencial la eólica, el biogás y la termo-solar.
- Infraestructura hotelera: déficit de 30.000 plazas hoteleras de cara a la celebración de la Eurocopa 2012.
- Residencial: aunque, hoy en día, la construcción residencial tiene una tendencia a la baja, es previsible que en el plazo de uno o dos años se produzca un desarrollo de este sector, ya que Polonia continúa presentando un déficit residencial.

Apoyo a las pymes en el marco de la UE

La Comisión Europea ha desarrollado iniciativas para fomentar la competitividad de las pymes. En este artículo, vamos a analizar los aspectos clave de dos particularmente relevantes por su potencial impacto en la capacidad de innovación e internacionalización de las pymes europeas: el Programa marco para la competitividad y la innovación y el Programa AL-Invest.

Esther Rodríguez Fernández

[iStockphoto]/Thinkstock.

Programa marco para la competitividad y la innovación

Para mejorar el entorno empresarial, especialmente el de las pymes, y apoyar el desarrollo de una base industrial fuerte y sostenible, la Comisión Europea ha desarrollado el Programa marco para la competitividad y la innovación (CIP por sus siglas en inglés). Los objetivos específicos de este programa son:

- Fomentar la competitividad de las empresas, en especial la de las pymes.
- Promover todas las formas de innovación, incluida la ecoinnovación[1].
- Acelerar el desarrollo de una sociedad de la información sostenible, competitiva, innovadora e inclusiva.
- Promover la eficiencia energética y las fuentes de energía nuevas y renovables en todos los sectores, incluido el del transporte.

Los instrumentos del Programa para la iniciativa empresarial y la innovación no incluyen subvenciones, sino instrumentos que facilitan el acceso de las pymes a financiación de tipo comercial

Este programa marco, dotado de un presupuesto de 3.621 millones de euros y que abarca el período 2007-2013, se divide en tres subprogramas específicos:

- Programa para la iniciativa empresarial y la innovación (EIP por sus siglas en inglés), dotado de 2.171 millones de euros, de los que una quinta parte se destinan al fomento de la ecoinnovación.
- Programa de apoyo a la política de tecnologías de la información y la comunicación, con una dotación prevista de 725 millones (20% del presupuesto total).
- Programa energía inteligente Europa, también con un presupuesto de 725 millones de euros.

DOTACIÓN DEL PROGRAMA MARCO PARA LA COMPETITIVIDAD Y LA INNOVACIÓN Y DE LOS SUBPROGRAMAS QUE LO INTEGRAN (MILLONES DE EUROS)

Programa marco para la competitividad y la innovación (CIP)	3.621
• Programa para la iniciativa empresarial y la innovación (EIP)	2.171
Destacan:	
o Acceso a la financiación de las pymes	1.129
- Facilidades para las pymes de alto crecimiento e innovadoras	
- Facilidades de garantías para las pymes	
o Apoyo a la innovación ecológica: incluye instrumentos financieros y apoyo a proyectos piloto y aplicaciones comerciales	433
• Programa de apoyo a la política de tecnologías de la información y la comunicación	725
• Programa energía inteligente Europa	725

Fuente: *elaboración propia*.

Los dos últimos programas están destinados a organizaciones públicas o a empresas de mayor tamaño. Por este motivo vamos a centrar nuestra atención en el primero de ellos, ya que cuenta con acciones específicas de apoyo a la pyme.

Programa para la iniciativa empresarial y la innovación

El programa EIP apoya la innovación y a las pymes fomentando el desarrollo tecnológico, la innovación, la transferencia de tecnología y la expansión transfronteriza. De todas las iniciativas que se engloban dentro de este programa, dos son las más relevantes para las pymes: el apoyo al acceso a la financiación y el apoyo a la innovación ecológica, que pasamos a analizar.

Acceso a la financiación de las pymes

El Fondo Europeo de Inversiones (FEI), administrado por el Banco Europeo de Inversiones (BEI), es la instancia encargada de canalizar la financiación a las pymes de esta iniciativa dotada con 1.129 millones de euros. Cabe destacar que el EIP no incluye en su programa subvenciones, sino instrumentos financieros en condiciones de mercado que den un impulso adicional a los planes financieros nacionales y que faciliten el acceso de las pymes a financiación de tipo comercial. Así, el FEI canaliza la financiación del programa EIP a través de dos tipos de instrumentos: (i) facilidades para las pymes de alto crecimiento e innovadoras y (ii) facilidades de garantías para las pymes.

En el primero de ellos, el FEI, a través de fondos de capital riesgo intermediarios, provee de capital tanto a pymes innovadoras en sus fases iniciales de lanzamiento como a pymes con un alto potencial de crecimiento en fase de expansión. Para las pymes en fases iniciales, la inversión oscila entre el 10 y el 25% del patrimonio total del fondo de capital riesgo del intermediario. En las pymes en expansión, los porcentajes de inversión se reducen hasta el 7,5 y el 15%. Las pymes que deseen solicitar una inversión en su capital social deberán contactar con los fondos intermediarios que hayan firmado un acuerdo con el FEI en el marco del programa EIP. En España, son dos los fondos intermediarios: Talde Capital II y Bullent Capital Fund.

Las facilidades de garantías para las pymes ofrecen garantías a los créditos concedidos por las entidades financieras para, de esta forma, alentarlas a proveer más financiación al reducir el riesgo que asumen. Vamos a analizar tres tipos de garantías: a los créditos, a las inversiones en capital y a las titulizaciones de las carteras de deuda de pymes.

[1] Por innovación ecológica se entiende cualquier forma de innovación que persiga un avance significativo y demostrable del objetivo de desarrollo sostenible mediante la reducción de las repercusiones negativas sobre el medio ambiente y el uso eficiente y responsable de los recursos naturales, entre ellos la energía. Artículo 25 de la Decisión n° 1639/2006/CE, del Parlamento europeo, por la que se establece un programa marco para la innovación y la competitividad (2007-2013).

En relación con los créditos, el sistema nacional de garantías en España se basa en las sociedades de garantía recíproca (SGR) y en la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA). Esta última tiene suscrito un convenio con el FEI por medio del cual garantiza el 35% de los riesgos reafianzados por CERSA a las SGR con un límite de 630 millones de euros hasta el cierre del ejercicio 2011, ampliable para los años 2012 y 2013.

Las garantías del FEI para las inversiones en capital cubren las inversiones en la fase de puesta en marcha con el fin de reducir las dificultades que encuentran las pymes debido a su débil estructura financiera.

Por último, el FEI apoya con garantías de pago de interés y principal a las emisiones de bonos de los fondos de titulización de activos de pymes (FTpyme). Las entidades de crédito pueden ceder al FTpyme los préstamos y créditos existentes concedidos a empresas no financieras domiciliadas en España, siempre y cuando al menos el 50% de los mismos hayan sido concedidos a pymes y la liquidez obtenida reinvertida al menos en un 80% en nueva financiación pyme.

Apoyo a la innovación ecológica

La segunda iniciativa que vamos a analizar dentro del EIP es el apoyo a la innovación ecológica, en el que destacan dos tipos de medidas. En primer lugar, los instrumentos financieros, dotados de 228 millones de euros, como son (i) las facilidades para empresas innovadoras y de alto crecimiento, que proveen de capital riesgo a las pymes, de forma análoga a la facilidad del FEI, y (ii) el sistema de desarrollo de capacidades, que tiene por objetivo mejorar la preparación de los fondos y otros intermediarios financieros que invierte en pymes innovadoras.

En segundo lugar, destaca el apoyo prestado a proyectos piloto y a aplicaciones comerciales de técnicas, productos o prácticas de innovación ecológica, que, debido a riesgos persistentes o barreras, necesitan ayuda para penetrar en el mercado. Esta iniciativa, dotada con un presupuesto de 195 millones de euros, está dirigida por la Agencia Ejecutiva para la Competitividad e Innovación en cooperación con la D. G. de Medio Ambiente. Los proyectos son seleccionados mediante convocatorias anuales y reciben hasta el 50% de los costes subvencionables, que incluyen equipo, infraestructuras, materiales, procesos y técnicas relacionadas con la actividad innovadora.

A la convocatoria de 2010, se presentaron 290 propuestas. Aunque la nueva convocatoria todavía no está abierta, el próximo 28 de abril tendrán lugar las jornadas informativas CIP Eco-innovation European Information Day 2011 en Bruselas.

AL-Invest

Además de canalizar la ayuda a las pymes a través del programa CIP, la Comisión Europea cuenta con otros programas, entre los que destaca el programa AL-Invest. Esta iniciativa apoya la internacionalización de las pymes de América Latina en colaboración con sus socios europeos mediante el diseño, desarrollo y ejecución de diversos proyectos relativos a la consecución de acuerdos comerciales, transferencia de *know-how* y tecnología, inversión y constitución de sociedades mixtas.

AL-Invest apoya a empresas europeas y latinoamericanas en la búsqueda y consecución de acuerdos comerciales

Actualmente, está en vigor la fase IV de AL-Invest (2009-2012), que es ejecutada por tres consorcios subregionales de organizaciones empresariales pertenecientes a tres áreas de América Latina: Nacional Financiera SNC en México, la Cámara de Comercio, Servicios y Turismo de Santa Cruz en Bolivia y la Confederación Nacional de Industria en Brasil. Las pymes que quieran acceder a los beneficios de este programa deben ponerse en contacto con estas organizaciones.

La Comisión Europea ha contribuido en esta fase con 50 millones de euros, que representa el 80% del total del presupuesto. Desde el inicio de AL-Invest, en 1994, han participado en la iniciativa 87.000 pymes y se han realizado más de mil proyectos o actividades en 25 sectores comerciales, destacando los de la agroindustria, el medio ambiente y las telecomunicaciones.

Las actividades de AL-Invest específicamente dirigidas a las pymes en este programa son:

- Capacitación mediante seminarios, talleres y actividades de formación.
- Semanas europeas y latinoamericanas, que incluyen visitas de prospección a ferias internacionales y servicios de información sobre mercados y sectores.
- Encuentros sectoriales.
- Facilidades para el desarrollo de negocios mediante la búsqueda de socios potenciales tanto en Europa como en América Latina, así como el desarrollo de planes de negocio conjuntos.
- Proyectos de asistencia técnica y apoyo a empresas europeas y latinoamericanas en su etapa de búsqueda y consecución de acuerdos comerciales.

Como resultado de la buena experiencia acumulada por AL-Invest, la Comisión Europea ha puesto en marcha el homólogo Asia-Invest, cuya finalidad es promocionar y apoyar la cooperación empresarial entre Asia y la UE. Asia-Invest consta del programa Switch y el Central Asia Invest. El primero, lanzado en 1997, tiene como objetivo establecer alianzas entre empresas de ambas zonas para que se adopten procesos y tecnologías apropiadas para la producción y el consumo. El segundo, puesto en marcha en 2007, promueve el desarrollo del sector privado, especialmente de pymes, en Asia Central ::

Las paradojas del euro

«Por un lado, el euro tiene toda la razón de ser y es viable; por otra, los mercados continuarán teniendo sus dudas, que se agudizarán durante episodios de crisis»

Si un economista de otro planeta observara las especulaciones sobre el futuro del euro, seguramente no podría comprender a qué se deben. Aparentemente, los fundamentos de la eurozona son sólidos. La eurozona tiene un ligero déficit por cuenta corriente, -0,5% de su PIB frente al
-3,3% de EEUU. En la eurozona, el déficit público equivalió en 2010 al 6,2% del PIB frente al 8,9% de EEUU. El desempleo es elevado en ambas economías: el 10 y el 9%, respectivamente. La economía crece un poco más en EEUU, donde la inflación es también un poco menos elevada. Eso sí, la expansión de la masa monetaria M1 fue del 10,3% en EEUU durante los últimos 12 meses, mientras que, en la eurozona, apenas llegó al 4,4%. Estos datos, unidos a unos tipos de interés muy bajos en ambas economías, seguramente pueden explicar que el euro haya aumentado en valor. Por tanto, ¿a qué se deben las dudas sobre el euro? Un economista recién llegado a la Tierra tendría que disponer de más información para poder llegar a algún tipo de conclusión.

La especulación sobre el euro tiene que ver con dos rasgos institucionales europeos. El primero está relacionado con la escasa capacidad de algunos países de adaptarse a los ciclos y a los cambios estructurales de competitividad. En concreto, la ausencia de un mercado de trabajo de ámbito europeo dificulta esa flexibilidad. Además, varios países tienen regulaciones laborales que dificultan la adaptación a los cambios de ciclo. Nuestro hipotético economista seguramente concluiría que resulta muy difícil crear un mercado único europeo de mano de obra cuando existen tantas disparidades regulatorias y, además, barreras lingüísticas y culturales. El proyecto de un mercado de trabajo único necesita décadas de desarrollo para convertirse en realidad. Mientras tanto, tendremos que enfrentarnos a las dudas de los mercados sobre la capacidad de la economía de adaptarse.

El segundo rasgo tiene que ver con la gobernanza. Las crisis requieren respuestas bien pensadas y una ejecución rápida y diligente. Los procesos de toma de decisión a nivel europeo son lentos por naturaleza y seguramente por necesidad. Pero los mercados son impacientes y quieren soluciones. Un ejemplo es la carencia de un sistema de control de la situación financiera de los distintos países y la dificultad de asistir a los miembros más débiles con sus desequilibrios financieros. La falta de un mecanismo fiscal común constituye el obstáculo esencial. Los mercados desconfían de una moneda que no se sustente sobre una base fiscal única.

Por tanto, nuestro economista extraterrestre llegaría a dos conclusiones: por un lado, el euro tiene toda la razón de ser y es viable; por otra, los mercados continuarán teniendo sus dudas, que se agudizarán durante episodios de crisis y también si los decisores a nivel europeo y en cada Gobierno actúan de tal manera que las barreras laborales y los problemas de gobernanza se pongan de relieve. Al fin y al cabo, una moneda no es nada más que un depósito de confianza. Todo lo que socave esa confianza acabará degradando o, incluso, destruyendo la moneda ::

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

[Stockbyte]/Thinkstock.

La crisis MENA

El actual conflicto en los países MENA (Oriente Medio y norte de África) ha tenido su repercusión en los mercados financieros. El encarecimiento del precio del crudo y su consecuente impacto en las tasas de inflación ha reabierto además el debate en torno al inicio del ciclo de subidas de tipos de interés por parte de los bancos centraless.

Luis Hernanz

impacta en los mercados financieros

[Comstock]/Thinkstock.

Contexto económico

La crisis política y social en Oriente Medio y el norte de África (los llamados países MENA por sus siglas en inglés) ha impactado de forma relevante sobre las variables económicas y financieras. La repercusión de los conflictos sobre el precio del petróleo está siendo muy significativa, con impacto al alza sobre las curvas monetarias de los principales bloques económicos y sobre las expectativas de inflación de los agentes (empresarios, consumidores y mercados). Esto ha reabierto las especulaciones en torno al inicio del ciclo de subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales, impulsado, en el caso del área euro, por declaraciones de miembros del BCE que han mostrado su incomodidad con una inflación por encima del objetivo.

El encarecimiento del petróleo podría ampliar los desequilibrios por cuenta corriente de aquellas economías con mayor dependencia energética

El encarecimiento del petróleo está teniendo implicaciones al alza sobre las tasas de inflación de forma global, al tiempo que podría ampliar los desequilibrios por cuenta corriente de aquellas economías con mayor dependencia energética. El peso que tienen los productos energéticos en la cesta del IPC (próximo al 10% tanto en el área euro como en España) explica hasta qué punto la volatilidad en el precio de la materia prima «base» puede justificar variaciones en la inflación general de hasta un punto porcentual ante variaciones al alza o a la baja del precio del barril de petróleo del orden de 20 dólares.

Ahora bien, las divergencias de la situación actual, tanto a nivel financiero como económico, con 2005, momento en el que inició el último ciclo de subidas del tipo *repo,* son lo suficientemente relevantes como para apostar por una normalización progresiva de las condiciones monetarias que no lleve implícita subidas de tipos a corto plazo (mantenemos nuestra previsión de primera subida del tipo *repo* en el primer trimestre de 2011). El BCE puede empezar recurriendo al «endurecimiento» progresivo de su discurso como vía para evitar un escape alcista de las expectativas de inflación a medio plazo e, incluso, avanzar en la retirada de las medidas extraordinarias de liquidez.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%, EVOLUCIÓN EN FEBRERO Y EN 2011)

	Rentabilidades a	
	1 mes	2011
RV Japón	3,0	0,8
RV sectores defensivos	2,6	0,3
RV EEUU	2,4	1,2
Materias primas	1,3	2,0
RV global	1,3	-0,1
RV Europa	1,2	1,2
RF convertibles	1,0	1,1
RF *high yields*	1,0	2,0
RV sectores crecimiento	0,8	-0,7
RV euro	0,8	4,2
RV mixta euro	0,7	2,6
Monetarios internacional	0,6	-1,0
Garantizado RF	0,6	0,7
RV mixta internacional	0,5	0,0
RF largo euro	0,5	0,4
Gestión global	0,5	0,8
RF mixta euro	0,5	1,3
FIL	0,4	2,3
RV España	0,4	8,3
RF mixta internacional	0,4	0,1
RF internacional	0,4	-1,1
Garantizado a vencimiento	0,3	1,0
RF corto euro	0,3	0,5
Ret. abs. conservador	0,2	0,3
Monetarios euro	0,1	0,3
Gestión alternativa	0,0	-0,6
Garantizado parcial	0,0	1,1
FI inmobiliaria	0,0	-0,7
RF emergentes	-0,2	-3,3
RV emergentes Europa del Este	-0,2	-2,7
RV emergentes Latinoamérica	-0,3	-7,4
RF CP dólar	-0,5	-3,3
RF LP dólar	-0,5	-3,2
Monetarios dólar	-0,5	-3,5
RV emergentes MENA	-1,1	-10,0
RV emergentes global	-2,1	-7,3
RV Asia y Oceanía	-3,6	-8,4

Fuente: elaboración propia.

Reacción de los mercados

Este nuevo panorama internacional en materia de política ecónomica ha sido, en el caso de las Bolsas, el catali-

RATIOS DE VALORACIÓN DE CARTERA RECOMENDADA DE ACCIONES IBEX-35 AFI

		Ratios valoración				Crecimiento beneficio por acción			
	% cartera	% RPD	PER	% ROE	P/B	% BPA 09	% BPA 10	% BPA 11	Cap (mill. €)
Telefónica	27,0	8,5	9,6	32,7	3,1	5,6	2,3	7,3	77.268
Inditex	7,0	3,1	18,5	26,9	5,0	4,5	29,1	7,7	31.946
Repsol	8,0	4,7	12,3	9,2	1,1	-53,5	56,9	28,6	26.981
CAF	6,0	3,0	9,9	22,5	2,2	17,6	4,2	10,9	1.288
Iberdrola	10,0	5,6	11,4	9,2	1,1	2,0	-1,3	1,6	31.664
Santander	11,0	7,3	8,1	11,8	0,9	-13,5	-11,0	10,3	67.784
Indra	7,0	5,1	10,4	20,1	2,1	8,9	6,2	-5,8	2.130
Ferrovial	8,0	4,5	21,5	6,9	1,2	6,0	n.d.	-39,9	6.170
Gas Natural	7,0	6,7	9,6	9,7	0,9	-44,2	-5,3	-3,3	10.900
ACS	9,0	6,5	10,3	18,0	1,9	-23,4	1,0	8,6	9.690
Cartera recomendada	**6,2**	**11,5**	**19,3**	**2,1**					
Ibex-35		**5,1**	**11,4**	**12,0**	**1,4**	**-25,9**	**-25,9**	**-25,9%**	

Fuente: *elaboración propia a partir de Bloomberg.*

zador de las cesiones tras la recuperación de los índices de los máximos desde 2008. La consecuente reducción de las expectativas acerca del ciclo económico ha impactado en mayor medida en los índices bursátiles emergentes (el índice Afi de renta variable emergente registra un -3% MTD), con fuertes pérdidas en las Bolsas de Oriente Medio y norte de África, mientras que los índices desarrollados han registrado ganancias (Eurostoxx 50 2% MTD) con *outperformance* de EEUU (S&P 500 4% MTD).

La evolución de los mercados financieros en los próximos meses dependerá de la crisis de los países MENA y de la gestión de la crisis soberana del euro

En lo que respecta a los tipos de interés, el repunte de las expectativas de subidas de tipos ha impactado al alza en los tramos más cortos de las curvas *core* (Alemania, EEUU y Reino Unido), mientras que la relajación de las expectativas acerca del ciclo económico ha provocado el refugio en la deuda a largo plazo. En la curva española, mientras los tramos más largos han permanecido sin cambios, los más cortos se han relajado de forma intensa.

Asset allocation recomendado

De ahora en adelante, el comportamiento de los mercados financieros en marzo dependerá de la resolución de los dos frentes de riesgo latentes: crisis MENA y gestión de la crisis soberana del euro. Respecto al primer foco de atención, la importancia sistémica de Arabia Saudí en la producción de petróleo (su cuota de mercado es del 12% y es el segundo mayor productor del mundo, sólo por detrás de Rusia) eleva los riesgos a que un *shock,* que, en un primer momento, pudo ser considerado de carácter transitorio, adquiera mayor dimensión y genere repercusiones económicas de mayor alcance.

Con este contexto de fondo, optamos por mantener la posición neutral respecto a *benchamark* en renta variable (30% en cartera). El repunte de las expectativas de inflación y de subidas de tipos de interés, con impacto sobre el ciclo económico, nos lleva a eliminar la exposición a RV emergente. En la cartera Ibex-35, reducimos peso «geopolítico» (Repsol) y en materias primas (Ebro Puleva) por su impacto en márgenes y trasladamos peso hacia valores con (1) visibilidad en el negocio en clave de nuevos contratos a el corto y medio plazo, como es el caso de CAF (PO: 435,25 euro/acción), (2) con avances concretos en el proceso de desinversión de activos no estratégicos y reducción de su deuda, como Ferrovial (PO: 10,33 euro/acción) y (3) con rentabilidad por dividendo estable y elevada y con unos resultados apoyados por el sector exterior y, sobre todo, emergente, como Telefónica (PO: 22,00 euro/acción).

Mapfre (PO:2,55 euro/acción) sale de la cartera por la falta de potencial de revaloración (16% desde su inclusión en la cartera) e incorporamos ACS (PO: 40,30 euro/acción), que, tras la fuerte caída de este mes, incrementa su potencial. Apoyo a un escenario alcista del valor en los esfuerzos llevados a cabo por la compañía en la internacionalización del negocio y en la compra e inversión en compañías con liderazgo en el sector, como el caso de Hotchief.

El peso en renta fija en la cartera, en el 42%. Eliminamos el peso en RF emergente y reducimos RF corto euro por las expectativas de tensionamiento de las condiciones monetarias y por la potencial oleada de riesgo periférico en caso de que no se avance en los temas por debatir en la reunión del Consejo Europeo. En renta fija privada, le otorgamos un poco más de peso a la RF convertible, que ha comenzado el año con fuerza (2pp hasta el 6%). En divisas, la escalada del dólar/euro por encima del límite superior de nuestro rango objetivo (1,40 dólar/euro) y el riesgo periférico nos llevan a tomar posiciones en el mercado monetario dólar (4%). En el resto de activo, tanto en gestión alternativa (18%) como en liquidez (6%), sin cambios ::

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	28-feb-11	31-ene-11	31-dic-10	BMK
RV euro	14	14	10	17
RV EEUU	14	12	8	6
RV emergentes Asia	0	0	3	1
RV emergentes Latinoamérica	0	2	5	1
RV Europa del Este	0	0	0	1
RV Japón	2	2	2	4
Renta variable	**30**	**30**	**28**	**30**
RF largo euro	0	0	0	15
RF corto euro	6	8	6	33
RF dólar	0	0	0	0
RF emergente	0	4	10	0
RF convertibles	6	4	2	0
RF IG CP	15	15	15	8
RF IG LP	0	0	0	0
RF *high yield*	15	15	12	2
Renta fija	**42**	**46**	**45**	**58**
Ret. abs. conservador	0	0	0	7
Gestión alternativa	18	18	18	0
Gestión alternativa	**18**	**18**	**18**	**7**
Monetarios dólar	4	0	3	0
Monetarios libra	0	0	0	0
Liquidez	6	6	6	5
Mercado monetario	**10**	**6**	**9**	**5**

Fuente: elaboración propia.

[Hemera]/Thinkstock.

Tras el tsunami, el G-7

La tragedia del terremoto y posterior tsunami en el área de Japón a principios de marzo ha provocado un repunte de la volatilidad en todos los activos financieros al que, de nuevo, no ha sido ajeno el mercado de divisas. Con todo, los bancos centrales han vuelto a intervenir de forma coordinada por primera vez desde el estallido de la crisis financiera.

Pablo Guijarro

Deterioro de las expectativas

El movimiento sísmico que ha asolado Japón a principios de marzo ha provocado importantes tensiones en los mercados financieros. La reacción más contundente ha sido la observada en el mercado bursátil, con cesiones superiores al 5% diario en las jornadas posteriores. Las consecuencias del terremoto son, evidentemente, muy negativas en términos de riqueza, capital humano y físico para la economía nipona, aunque, dado su desarrollo económico, es de esperar que el impacto a medio y largo plazo no sea tan negativo.

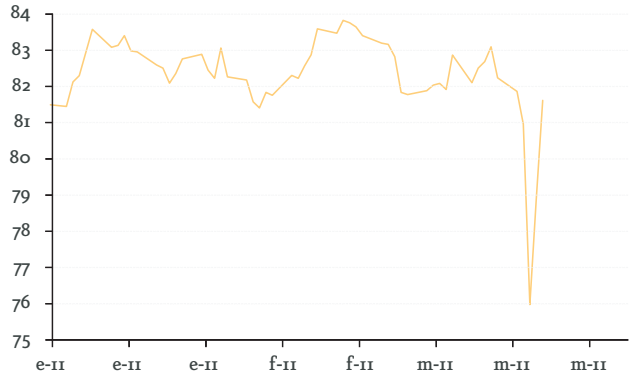
Sin duda, uno de los aspectos que mejor reflejan las particularidades de Japón es el comportamiento del mercado de deuda pública: los

[Hemera]/Thinkstock.

Volatilidad implícita a tres meses en opciones sobre tipo de cambio yen/dólar
(%)

Fuente: *elaboración propia a partir de Bloomberg.*

Cotización del tipo de cambio yen/dólar



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

tipos de interés se han mantenido muy estables e, incluso, han registrado relajaciones, una reacción justificada por el deterioro de las perspectivas económicas, pero también ilustrativa del elevado componente doméstico en la financiación del endeudamiento público en Japón, que ha evitado, en un contexto como el descrito, una salida más acusada de inversión del mercado japonés.

El elevado sesgo doméstico de la inversión en Japón justifica la estabilidad que se ha observado en la curva de tipos de interés a pesar del significativo deterioro de la expectativa de crecimiento

Una herramienta más de cooperación

En lo que respecta a la reacción del yen, su fuerte apreciación ha sido cortada de raíz por la intervención coordinada de los bancos centrales del G-7. El tipo de cambio frente al dólar llegó a cotizar en niveles de 76,40 yen/euro, una cota que suponía rebasar, incluso, los máximos observados a mediados de la década de los noventa. Esta apreciación suponía una amenaza muy significativa para la capacidad de crecimiento de Japón a través de su sector exterior.

Consideramos que la intervención fija un suelo en la cotización del tipo de cambio frente al euro y frente al dólar: recomendamos cubrir cobros que vayan a tener lugar en yenes en los próximos meses

La intervención del G-7 ha sido la primera en el mercado de divisas desde 2000 y ha devuelto al tipo de cambio a niveles por encima de 81 yen/dólar. En esta acción, han participado tanto la Reserva Federal como los bancos centrales de Reino Unido, Alemania, Italia, Francia o el propio BCE. El Banco Central de China no se ha pronunciado al respecto de su cooperación en esta acción.

Consideramos que la intervención del G-7 fija un suelo para la cotización del tipo de cambio del yen frente al dólar y también frente al euro. Con todo, ante el deterioro que las cifras de crecimiento y de inflación pueden experimentar en Japón en los próximos meses y los reducidos niveles de tipos de interés a que darán lugar, esperamos que la depreciación del yen frente al euro y frente al dólar se mantenga. En este contexto, recomendamos la cobertura de cobros que vayan a tener lugar en la moneda nipona durante los trimestres que restan de 2011 ::

Primera intervención del G-7

La reciente intervención del G-7 en el mercado de divisas ha sido la primera en más de 10 años. La última acción coordinada de los bancos centrales de los países que integran el grupo tuvo lugar en septiembre de 2000 para contener la depreciación del euro: desde enero de 1999 hasta septiembre de 2000, la divisa única había cedido más de un 30% y la intervención se produjo con el objetivo de mantener la confianza de los agentes en la solidez del proyecto de unión monetaria en Europa.

En la intervención actual, han primado criterios de estabilidad macroeconómica; los bancos centrales son conscientes de que el riesgo de una economía se acentúa si la volatilidad en el mercado de divisas se incrementa de forma excesiva. La efectividad de las intervenciones en el mercado de divisas, siempre puesta en entredicho, puede anticiparse mayor en este caso concreto, en la medida en la que se trata de una acción coordinada entre varios bancos centrales que permite enviar una contundente señal al mercado.

Implicaciones de la crisis de Japón sobre Asia emergente

[iStockphoto]/Thinkstock

Tras el seísmo de Japón, conviene evaluar el potencial impacto sobre las economías emergentes de Asia. Dos son los factores que se han de considerar: en primer lugar, el impacto sobre los flujos comerciales y, en segundo, los riesgos sobre la estabilidad de los flujos financieros por efecto de la repatriación de capitales y/o eventual incremento de la aversión al riesgo.

Matías Lamas

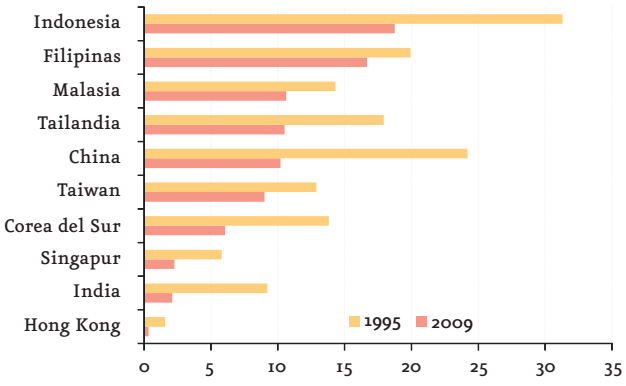
El seísmo en Japón ha disparado algunos interrogantes relativos no sólo a la capacidad de recuperación de la propia economía nipona (difícil de cuantificar en un momento en el que todavía no se conoce con exactitud el alcance de la catástrofe), sino también al potencial impacto del desastre natural sobre los mercados emergentes de Asia, con dos vertientes que se deben considerar: (i) el impacto sobre flujos comerciales y repercusiones sobre el crecimiento y (ii) los riesgos sobre la estabilidad de los flujos financieros en la región por efecto de la repatriación de capitales y/o eventual incremento de la aversión al riesgo.

Japón ha perdido importancia relativa en los últimos años como comprador de productos de otras economías asiáticas

Respecto al impacto sobre flujos comerciales y crecimiento, aunque Japón se configura como uno de los principales países de destino del sector exportador de las economías emergentes de Asia, en los últimos años, el país ha perdido importancia relativa como destino comercial. En 1995, año en que Japón se vio sacudido por el terremoto de Kobe, la economía nipona representaba algo más del 13% de las ventas al exterior de Asia emergente. A día de hoy, esa proporción se sitúa por debajo del 8% (aunque con una elevada heterogeneidad por países), lo que sugiere un impacto de menor magnitud que el de entonces sobre los flujos comerciales de la región y, por ende, sobre su crecimiento económico.

El hecho de que las regiones más afectadas por el actual seísmo cuenten con una densidad de tejido industrial inferior a la del área de Kobe también apoyaría esta tesis (la industria japonesa es uno de los principa-

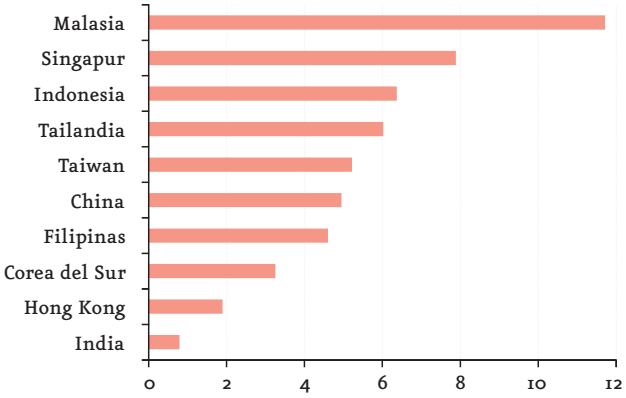
Exportaciones a Japón
(% s/total)



Fuente: *elaboración propia a partir de UNCTAD.*

Exportaciones a Japón

(% del PIB)



Fuente: *elaboración propia a partir de UNCTAD y FMI.*

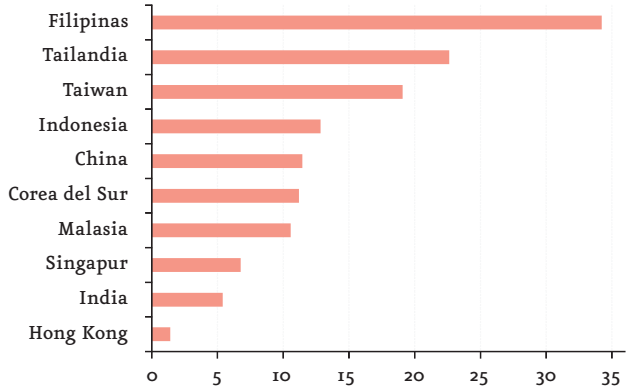
les motores del comercio regional). En cualquier caso, un eventual deterioro de los flujos comerciales tendría un carácter marcadamente coyuntural, que se diluiría a medida que se ejecuten las labores de reconstrucción y la industria recupere los niveles de actividad previos al desastre.

En cuanto a los riesgos sobre la estabilidad de los flujos financieros, la repatriación de capitales y el eventual episodio de aversión al riesgo en los mercados financieros son factores que introducen riesgos sobre la estabilidad de los flujos financieros a nivel regional. Sin embargo, el hecho de que la principal vía de entrada de capital japonés en la zona se canalice a través de flujos de inversión extranjera directa (IED) reduce ampliamente estos riesgos, en la medida en que la IED se configura como una fuente de financiación estable, que se realiza con una vocación de permanencia, lo que aleja a esta tipología de inversión del carácter más especulativo de las inversiones en cartera o la otra inversión.

Filipinas, Tailandia y Taiwán son los principales perceptores de IED japonesa (en términos relativos sobre la IED total recibida por cada país), si bien no se debe obviar el papel desempeñado por esta tipología de flujos de inversión en países como Indonesia o Malasia

IED de Japón en Asia

(% s/total de cada país a cierre de 2009)



Fuente: *elaboración propia a partir de UNCTAD y Banco Central de Japón.*

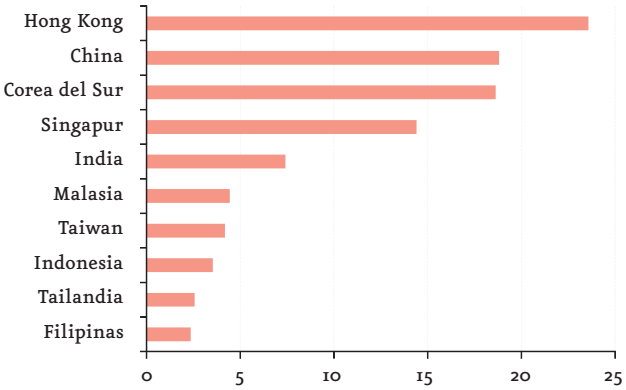
en la financiación de proyectos de infraestructuras, clave para el crecimiento a medio y largo plazo (construcción de líneas de ferrocarril, carreteras, centrales eléctricas, etc.).

La repatriación de capitales es un factor que podría desestabilizar los flujos financieros del continente asiático

El sector financiero o el comercial son otras de las ramas de actividad sobre las que se orientan estos flujos de inversión. Una crisis como la actual, aun sin poner en riesgo la inversión existente, sí que puede generar dudas acerca de la capacidad de Japón para mantener durante los próximos años el volumen de entrada de IED en estas economías, sobre todo si los efectos negativos del seísmo son mayores de lo que, en un principio, cabría esperar.

Inversiones en cartera de Japón en Asia

(% s/total en Asia emergente)



Fuente: *elaboración propia a partir de UNCTAD y Banco Central de Japón.*

Menor importancia relativa tiene la inversión en cartera de Japón en Asia emergente, que supone tan sólo un 2,5% de las inversiones totales de Japón fuera del país (los mercados desarrollados son el principal destino de los inversores japoneses). Este último factor limita el impacto negativo sobre activos de riesgo de una repatriación masiva de capitales por parte de agentes nipones.

En definitiva: consideramos que los riesgos sobre Asia emergente siguen siendo reducidos. La solidez de los fundamentos estructurales de la región (fortaleza de la demanda interna, sistemas financieros saneados, posición fiscal saludable, etc.) se mantiene y no es probable que, atendiendo exclusivamente a los vínculos comerciales y financieros de estas economías con Japón, se alteren en esencia las perspectivas de crecimiento.

Los retos, más allá de la actual crisis, continúan situados en (i) contener la inflación a corto plazo (seguimos esperando más endurecimiento de las condiciones monetarias en Asia) y (ii) avanzar hacia un modelo de crecimiento menos dependiente del comportamiento del sector exterior y del ciclo industrial del bloque desarrollado ::

Distintos problemas, distintas soluciones

«Aumentan las divergencias entre las autoridades monetarias: coexistirán las que tratan de estimular la demanda agregada con aquellas cuya preocupación a corto plazo es procurar que se enfríe»

Con la importante lista de focos de atención abiertos, escribir con frecuencia mensual supone asumir un importe riesgo de desactualización. Me conformaré con apuntar los aspectos más relevantes en el análisis del entorno económico con, *a priori,* mayor impacto sobre los mercados financieros. Pero es tal la diversificación geográfica y el carácter dispar de las perturbaciones que es difícil anticipar el balance global y la reacción de de las cotizaciones. Porque es prematuro cuantificar los efectos económicos del terremoto sufrido por Japón y, a corto plazo, seguramente sean de mayor magnitud que los ocasiones por otros desastres naturales.

Ahora bien, el proceso de reconstrucción es de tal envergadura que puede ser un efecto revulsivo no sólo para la economía nipona, sino para el resto del mundo. Pero esta visión optimista contrasta con una gran incógnita: ¿qué agente podrá financiarlo? Con una deuda pública sobre el PIB que ya ha superado el 200%, parece que al Estado le resta escaso margen de maniobra, de tal forma que podría ser el ahorro doméstico invertido en el exterior el principal responsable de la financiación. Y esta repatriación de flujos tendría claras implicaciones sobre los mercados financieros domésticos e internacionales, así como sobre los tipos de cambio (el yen presenta, según nuestras estimaciones, una clara sobrevaloración). Adicionalmente, parece claro el papel central que tendrá que desempeñar el banco central no sólo como prestamista de emergencia a los mercados, sino también como inversor.

En definitiva, las autoridades monetarias siguen ganando protagonismo, al tiempo que aumentan las divergencias entre ellas, dado que coexistirán las que tratan de estimular la demanda agregada con aquellas cuya preocupación a corto plazo es procurar que se enfríe. Y, en un punto intermedio, situamos al BCE. Asimilada la cercana subida del *repo,* se va generalizando la percepción de que no es el inicio de una senda de subidas al estilo de la iniciada en 2005, sino más bien el abandono de una posición extraordinariamente laxa. Con todas las proyecciones de inflación anticipando una reconducción hacia tasas inferiores al 2% en la parte final del año (más aún si el «foco MENA» no genera más noticias negativas) y con un agregado monetario M3 que apenas avanza, parece que, si se quiere justificar una elevación del *repo,* debe hacerse lo antes posible.

Pero la actualidad en la UME no sólo la encontramos en la vertiente de la política monetaria, sino también en la gestión de la «crisis PIIGS». A la espera de la confirmación y concreción en el Consejo Europeo del 24 y 25 de marzo, la cita del día 11 se ha saldado con una sorpresa positiva. La ampliación del importe efectivo del EFSF hasta los 440.000 millones de euros y, sobre todo, haber concretado el montante del ESM (medio millón de euros) son una clara apuesta por la defensa del área euro en su actual configuración. La contrapartida es la habitual en los últimos meses: consolidación fiscal y reformas estructurales. Todo ello son buenas noticias para la economía española ::

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

Cuadro de mando Financiero

Miguel Arregui

Hacia un nuevo entorno de tipos de interés

[Digital Vision]/Thinkstock.

Puntos destacados

- El BCE reintroduce los argumentos inflacionistas en su último Consejo de Gobierno. Las perspectivas en materia de crecimiento y, sobre todo, de inflación que maneja la autoridad monetaria podrían marcar el inicio de un proceso de normalización de los tipos de referencia en el más corto plazo. El mercado adelanta la primera subida de tipos de referencia a abril-junio de 2011.

- Nuevo contexto para el *repo* del BCE y traslación al resto de tipos de interés euro. Reaccionando al comunicado de la autoridad monetaria, los tipos a corto plazo y los tramos cortos de las curvas soberanas registran avances significativos. Revisamos previsiones de tipos de interés y establecemos el nivel de llegada para el BCE en el entorno del 2% a mediados de 2012.

- Los riesgos a una subida prematura o agresiva para el tipo de intervención del BCE no son despreciables. La escasa tracción en el flujo de liquidez hacia la economía real (M3 y concesión de crédito al sector privado) sigue poniendo de manifiesto que estamos en una fase todavía incipiente de la recuperación económica.

Nuevo contexto de política monetaria en el área euro. El balance del BCE, en clave de crecimiento e inflación, estaría allanando el terreno para una posible subida de los tipos de interés de referencia a corto plazo.

El cambio en la orientación del discurso del Banco Central ha modificado las expectativas de los agentes y se ha traducido en un avance de tipos en las curvas monetarias y de deuda soberana a corto plazo. Los tipos Euribor -a los que se suelen vincular las operaciones de concesión de crédito al sector privado- avanzan de forma significativa.

Revisamos previsiones de tipos de interés y nos ajustamos al nuevo esquema propuesto por el BCE. Fijamos el nivel de llegada para el tipo *repo* próximo al 2% a mediados de 2012 ::

PREVISIONES AFI DE TIPOS DE INTERÉS EURO (%)

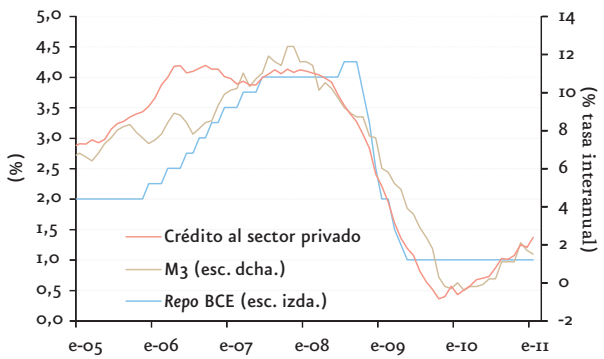
	Repo y Euribor				Deuda euro	
	BCE	3 m	6 m	12 m	2 a	10 a
mar-11	1,00	1,20	1,55	1,95	1,75	3,25
jun-11	1,25	1,55	1,83	2,10	1,90	3,35
sep-11	1,50	1,70	1,95	2,20	2,00	3,45
dic-11	1,50	2,00	2,20	2,40	2,25	3,50
mar-12	1,75	2,15	2,35	2,55	2,30	3,60
jun-12	2,00	2,20	2,38	2,55	2,45	3,65
sep-12	2,00	2,30	2,45	2,60	2,60	3,70
dic-12	2,25	2,75	2,88	3,00	2,80	3,75

Fuente: *elaboración propia.*

La propuesta del BCE, sin embargo, no está exenta de riesgos. El crédito sigue sin ser canalizado con fluidez a la economía real. La concesión de crédito a empresas en el agregado del área euro creció un 0,5% interanual en enero pasado (2,4% para el conjunto del sector privado, que incluye también hogares).

Una tasa de crecimiento que, si bien supone volver a la senda del crecimiento por primera vez desde agosto de 2009, no es lo suficientemente elevada como para justificar por esta vía un endurecimiento de las condiciones monetarias. El patrón inflacionista está siendo, por lo tanto, la principal directriz que está siguiendo el BCE a la hora de gestionar su política monetaria convencional ::

Repo BCE e indicadores monetarios en el área euro



Fuente: *elaboración propia a partir de Ecowin.*

La orientación del comunicado del BCE ha dado recorrido a la apreciación del euro en el mercado de divisas. El cruce dólar/euro vuelve a situarse en niveles próximos a 1,40.

Los mayores logros obtenidos en materia de programas de rescate UME y el probable endurecimiento de las condiciones monetarias del BCE son dos de los principales elementos de apoyo para la apreciación del euro en el contexto actual. A pesar de ello, los problemas de fondo de la periferia UME siguen latentes y, aunque se hayan reducido al amparo de los mecanismos de ayuda, no han desaparecido completamente. Este elemento podría ser un lastre para la cotización del euro en el medio plazo.

Con todo, estimamos que el tipo de cambio dólar/euro podría cerrar el ejercicio en niveles próximos a 1,36. Recomendamos cubrir cobros en euros o pagos en dólares a cierre de año ::

Tipo de cambio dólar/euro y diferencial soberano periférico promedio frente a Alemania

(pb)

Fuente: *elaboración propia a partir de Bloomberg.*

Protección del consumidor de servicios financieros

«Resolver el conflicto de intereses entre las políticas de solvencia y de defensa del consumidor requerirá cambios más profundos»

Una de las muchas deficiencias de la regulación financiera que han quedado de manifiesto en esta crisis es todo lo que atañe a los mecanismos de protección del consumidor de servicios financieros. Según la doctrina tradicional, la asimetría de información existente en el negocio bancario, así como la complejidad de los productos y las dificultades para conocer los riesgos reales asumidos por las entidades en su política de gestión de activos, justifican una política de protección del consumidor que tiene varios componentes: los mecanismos de aseguramiento de los depósitos, una profusa regulación financiera, exigencias de transparencia en tipos de interés y comisiones, regulación específica para evitar prácticas abusivas, mecanismos de reclamaciones efectivos y, en algunos casos, códigos de buenas prácticas auspiciados y asumidos por la propia industria.

A juzgar por las reformas adoptadas o en curso, son muchos los países donde existe una insatisfacción con el modelo existente. En Estados Unidos, en el marco de la profunda reforma de la regulación financiera que supone la legislación Dodd-Frank, se ha creado una nueva autoridad de defensa del usuario (Consumer Financial Protection Bureau, CFPB), dotada de una amplia independencia, pero en la órbita de la Reserva Federal. La idea es agrupar las competencias antes dispersas en múltiples organismos (al menos siete a nivel federal, más numerosos supervisores estatales) y separar esta función de la supervisión bancaria, con la que suele entrar en conflicto. En el Reino Unido se ha creado la Financial Conduct Authority (FCA), que se desgajará del supervisor único (FSA), el cual queda, a su vez, bajo el paraguas del Banco de Inglaterra.

Es interesante constatar que, en ambos casos, las reformas están inspiradas en modelos que, a la luz de esta crisis, se consideran relativamente exitosos: Canadá y Australia, respectivamente. En Canadá, existe una institución encargada exclusivamente de la supervisión del cumplimiento de la normativa de protección del usuario (Financial Consumer Agency of Canada, FCAC), además de un supervisor bancario, un supervisor de mercados y un *ombudsman* independiente para las reclamaciones. En Australia, la arquitectura regulatoria descansa en el llamado modelo «Twin Peaks», con una autoridad encargada de la solvencia y otra de la trasparencia, protección del consumidor y conducta de los agentes que intervienen en los mercados financieros (Australian Securities and Investment Commission, ASIC), que englobaría las funciones de la SEC estadounidense o la CNMV española. En ambos modelos se evita el conflicto de intereses entre los objetivos de asegurar la solvencia del sistema bancario y la protección del usuario.

En España, la recientemente aprobada ley de economía sostenible (LES) también incluye, entre sus disposiciones variopintas, modificaciones en el ámbito de la defensa del consumidor. Las novedades más importantes conciernen a la responsabilidad en el crédito de las instituciones financieras (de acuerdo con la línea de regulación sobre «endeudamiento responsable», objeto de atención preferente en la UE), la habilitación al Ministerio de Economía para que desarrolle las normas de transparencia de créditos hipotecarios y al consumo, así como los procedimientos de reclamaciones, y que el propio mal funcionamiento de los servicios de atención al cliente de los bancos pueda considerase en sí mismo una infracción.

Diversos Gobiernos han anunciado en nuestro país en varias ocasiones la inminente adopción del modelo «Twin Peaks» sin que ninguno haya dado los pasos necesarios. El momento presente, con una restructuración profunda del sistema financiero en curso, no es el más adecuado para cambios en el modelo supervisor. Pero resolver el conflicto de intereses entre las políticas de solvencia y de defensa del consumidor (que, normalmente, supone supeditar la segunda a la primera) requerirá cambios más profundos también en nuestro país ::

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

«Egatesa se ha caracterizado a lo largo de su andadura por su continuo interés por mejorar en términos de calidad y servicio al cliente»

Juan Pelayo Duque

PRESIDENTE DE EXPLOTACIONES GANADERAS DE TENERIFE (EGATESA)

Nacido en 1946, este empresario tinerfeño, casado y padre de dos hijos, ha estado vinculado al mundo empresarial y, en concreto, al sector de la transformación y venta de productos cárnicos desde siempre, de hecho, es representa la tercera generación en su familia dedicada a esta actividad. En 1996, recibió el premio de emprendedor del año, reconocimiento otorgado por la consultora Ernst and Young y el diario económico Cinco Días.

Egatesa es una empresa familiar del sector de la producción, almacenaje y distribución de productos cárnicos cuya actividad principal está dirigida a la venta de una amplia gama de variedad de carnes tanto frescas como congeladas. Egatesa se enorgullece de ser garantía de especialización, atención eficaz y calidad en el servicio.

Nazareth Estalayo

La empresa

Los inicios de Egatesa se remontan a 1982. Coincidiendo con su décimo aniversario, la empresa experimenta un gran crecimiento que derivó en la construcción de un nuevo edificio donde se reubicó su sede central y en el que se encuentran actualmente todas sus estancias, en Santa Cruz de Tenerife: oficinas, almacenes, cámaras de conservación y salas de despiece y elaboración, entre otras. Durante los últimos años, sus mayores esfuerzos se han centrado en el fileteado de carnes y posterior envasado de sus productos en atmósfera protectora. Egatesa cuida con minuciosidad el mantenimiento de la cadena de frío -vital para que el producto conserve todas sus cualidades-, que respetan escrupulosamente en todos los procesos de producción, de conservación y de transporte hasta que el artículo llega al consumidor.

¿Qué gama de productos comercializa Egatesa en la actualidad?

La actividad principal de la empresa consiste en la transformación y posterior venta de productos cárnicos -vacuno, porcino, ovino y aves-. Si bien buena parte de la producción tiene origen en mercados exteriores, los derivados del cerdo son de producción local.

¿Cómo ha sido la evolución de su empresa?

Lo que ha caracterizado a esta empresa a lo largo de su andadura ha sido la continua búsqueda por me-

jorar en términos de calidad y servicio al cliente. Permanentemente, se han implantado mejoras tecnológicas y de calidad y, en la actualidad, nos encontramos implantando la norma ISO-14.000. Desde mi punto de vista, merece la pena destacar dos hitos en la historia de nuestra empresa. Explotaciones Ganaderas de Tenerife experimentó su mayor impulso coincidiendo, por una parte, con la implantación de los nuevos sistemas de distribución y ventas de alimentación al por menor (grandes superficies) en las Islas Canarias y, por otra, con la entrada de España en la Comunidad Económica Europea. Este último hecho fue el que provocó que la actividad originaria de Egatesa, que era la compra de ganado vivo y congelados, fundamentalmente en el este de Europa e Irlanda, se transformara y pasara a ser la compra de las denominadas «carnes enfriadas», congelados, etc., pasando a ser Brasil, Uruguay, Argentina y otros países latinoamericanos nuestros mercados suministradores en el exterior, lo que representa el 50% de nuestras compra, mientras que el otro 50% es de origen nacional.

> «El objetivo de nuestra empresa es afianzar la calidad en todos sus ámbitos»

La alianza estratégica con Mercadona ha sido el otro hito en la historia de la empresa, ya que, en primera instancia, Egatesa fue proveedor habitual de Mercadona. Posteriormente, y de la mano del Grupo Martínez Loriente, constituyen la empresa Grupo Cárnico Siete Islas, que es interproveedor de Mercadona en las Islas Canarias en lo que se refiere a productos cárnicos. Para mí, es un orgullo presidir esta empresa desde su constitución, en enero de 2005.

Creen que el emplazamiento de Egatesa en las Islas Canarias ¿beneficia o perjudica de algún modo la comercialización de sus productos respecto a las empresas emplazadas en la Península?
En nuestro caso, la localización favorece el desarrollo del negocio; la transformación del producto en nuestra actual ubicación genera valor añadido a la cadena de producción. Además, el hecho de que la manipulación del producto se realice tan próxima al consumidor final hace que incida de forma positiva en el «principio de vida» del producto.

La internacionalización

¿Cuál fue la primera experiencia de su empresa en el extranjero?
Como ya se indicó anteriormente, las primeras relaciones con el exterior tuvieron lugar en los países de Europa del Este, principalmente Polonia, Hungría y la antigua Yugoslavia, e Irlanda. Posteriormente, han sido los países sudamericanos los principales proveedores de nuestra empresa.

¿Qué motivó esta decisión?
La búsqueda de mercados exteriores, tanto en el pasado como en la actualidad, viene motivada por la relación calidad precio y la necesidad de satisfacer la demanda local de consumo de carne.

¿Con qué imagen de los productos españoles se han encontrado al llegar a los distintos mercados? ¿Les ha ayudado o no esta imagen a exportar?
Egatesa es una empresa fundamentalmente importadora, cuyo mercado se circunscribe a las Islas Canarias. El grueso de nuestros clientes son las grandes cadenas de distribución, hostelería y distribución minorista. Puntualmente, hemos llevado a cabo operaciones de exportación actuando como intermediarios. No obstante, y de cara a un futuro próximo, los países de África occidental pueden constituirse como un mercado potencialmente emergente para la producción de Egatesa.

> «Los profesionales que trabajamos en Egatesa nos caracterizamos por brindar un excelente trato a aquel que confía en nuestro trabajo y en nuestros productos»

¿Qué experiencias y enseñanzas positivas ha extraído de los mercados exteriores en los que se encuentran?
Fundamentalmente, destaco que operar en mercados libres y competitivos, como es el caso de Brasil o Uruguay, favorece de forma sustancial las relaciones comerciales, en contraposición a mercados como el europeo, con un alto nivel de regulación en el sector.

¿De dónde proceden sus principales competidores? ¿Suponen también una amenaza en el mercado nacional?
El objetivo de nuestra empresa es

afianzar la calidad en todos sus ámbitos. Por ello, y sin descuidar el mercado, entendemos que el mayor competidor de Egatesa es la propia Egatesa por su afán de superarse en todos sus ámbitos en el día a día.

Proyectos y futuro

¿Han introducido recientemente nuevos métodos de producción?
Esta empresa siempre se ha caracterizado por adaptarse continuamente a las necesidades del mercado. Egatesa ha desarrollado en los últimos años sistemas de envasado tanto con atmósfera como tradicionales. Sin embargo, tras advertir cambios de tendencia en la demanda, nos hemos vuelto a inclinar hacia el sistema tradicional. Esto quiere decir que, si bien tenemos presente la obligación de invertir en procesos que nos hagan más competitivos, también contamos con capacidad de reacción ante las variaciones en la demanda del mercado y de los consumidores.

En la situación económica en la que nos encontramos actualmente, ¿cuáles son sus previsiones para 2011?
En términos generales, y pese a noticias positivas en los últimos meses, como el incremento de la llegada de turistas en las Islas Canarias, no parece que la recuperación económica se consolide en los dos próximos ejercicios. En mi opinión, es necesario incidir en dos aspectos fundamentales: la productividad y la competitividad; éstos son los dos ejes sobre los que debe apoyarse la recuperación económica. En cuanto a la empresa, las previsiones para este ejercicio son de un incremento del volumen de negocio en un 10%, fundamentalmente por la adaptación de los productos ofertados a la demanda del mercado.

> «Los países de África occidental pueden constituirse como un mercado potencialmente emergente para la producción de Egatesa»

¿Qué proyectos de futuro tienen?
Esta crisis económica va a servir para seleccionar a los operadores más competitivos en los mercados, de forma que conseguirán permanecer aquellos que cuenten con un mayor nivel de profesionalización y con capacidad de competir tanto local como exteriormente, mientras que el resto se verán obligados a salir del mercado. Nuestra línea es la de seguir invirtiendo en calidad dentro de nuestra empresa sin dejar de tener presente nuevas oportunidades de negocio en cualquier mercado ::

Más de 25 años de esfuerzo avalan la gestión de esta empresa, cuyos valores están en ofrecer siempre calidad y un servicio óptimo.

¿Qué clima tiene mi empresa?

[iStockphoto]/Thinkstock.

De todos es sabido que un clima organizacional negativo influye de manera directa en los objetivos de la empresa y, por invisible que pueda parecer dicha influencia, tarde o temprano, un mal clima laboral termina suponiendo alta rotación, baja productividad, mayor conflictividad interna y peor imagen de la marca.

Yolanda Antón

El clima laboral es un concepto relativamente nuevo en materia de psicología del trabajo. A pesar de ser un factor difícil de cuantificar, es determinante para el éxito de las empresas, más aun en la coyuntura económica actual, en la que el mercado empresarial se caracteriza por sus constantes cambios, dinamismo y competitividad.

El buen conocimiento del clima laboral puede proporcionar a la empresa la información útil que necesita para mejorar la productividad de sus trabajadores. El método más habitual para evaluar el clima laboral en una organización es a través de la realización de encuestas a los empleados, que, en ocasiones, pueden complementarse con entrevistas

individuales o grupales. Por lo general, todas las encuestas procuran evaluar nueve dimensiones explicativas del clima, todas ellas basadas en los estudios realizados desde principios de los años setenta por Litwin y Stinger. Cada una de esas dimensiones representa la percepción que tienen los miembros de la organización acerca de:

- Su autonomía en la toma de decisiones relacionadas con su trabajo (dimensión responsabilidad).
- La cantidad de reglas, procedimientos, trámites y otras limitaciones a las que se ven enfrentados en el desarrollo de su trabajo (dimensión estructura).
- Los desafíos que se imponen al trabajo (dimensión desafío).
- La adecuación de la recompensa recibida por el trabajo bien hecho (dimensión recompensa).
- La existencia de un espíritu de ayuda por parte de los directivos y de otros empleados del grupo (dimensión cooperación).
- La existencia de un ambiente de trabajo grato y de buenas relaciones sociales tanto entre pares como entre jefes y subordinados (dimensión relaciones).
- El grado en el que los miembros de la organización, tanto pares como superiores, aceptan las opiniones discrepantes y no temen enfrentarse y solucionar los problemas tan pronto como surjan (dimensión conflictos).
- El énfasis que ponen las organizaciones sobre las normas de rendimiento (dimensión estándares).
- El sentimiento de pertenencia. En general, es la sensación de compartir los objetivos personales con los de la organización (dimensión identidad).

La encuesta de clima es una herramienta de diagnóstico, no de solución

El diseño de las encuestas puede llegar a ser un tema complicado en función del tamaño y la complejidad de la organización, pero no hay por qué enfrentarse a ello en solitario. Existen especialistas familiarizados con la psicología, la estadística y la metodología de encuestas que pueden ayudar, empresas especializadas que cuentan con el *know-how*, herramientas y *software* necesarios para acometer este tipo de proyectos.

Una vez elaborado el cuestionario de la encuesta de clima, todavía quedan algunas cuestiones más por decidir:

- ¿A quién encuestar? ¿A toda la organización? ¿Es ello posible? ¿Conviene un muestreo?
- ¿Cuál es el momento idóneo para encuestar? ¿Qué períodos debemos descartar?
- ¿Debemos distinguir perfiles de empleados? ¿Cómo jerarquizar?
- ¿Con qué canales de distribución cuento? ¿Encuestas online, papel, e-mail...?

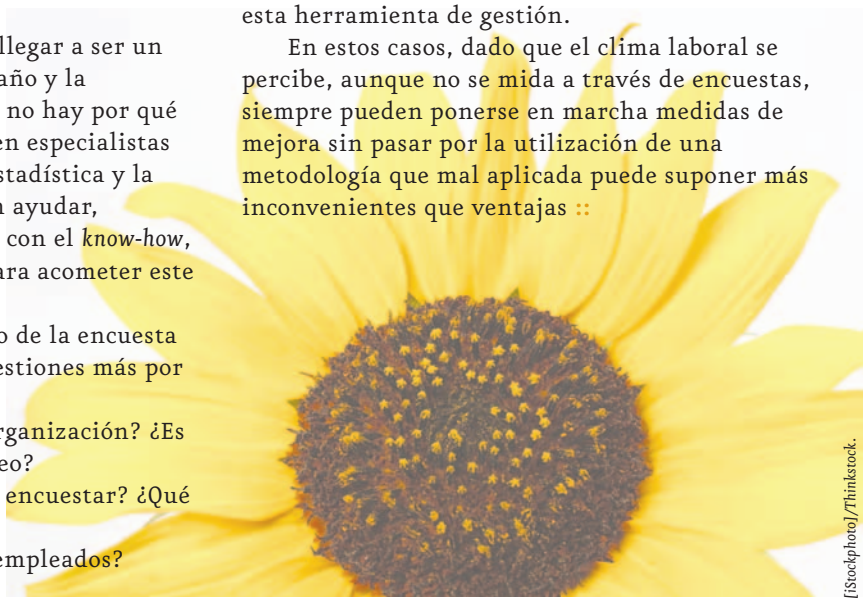
Y, en cuanto a los resultados:

- ¿Qué nivel de transparencia estamos dispuestos a asumir? ¿Va a ser la misma independientemente de los resultados obtenidos?
- ¿A qué colectivos he de transmitir la información? ¿Se quedará en la dirección o la ampliaremos, aunque con limitaciones, a toda la organización?
- ¿En qué momento voy a difundir los resultados?
- ¿Qué vías se pueden utilizar para comunicar los resultados?: ¿informes?, ¿reuniones formales ya programadas?, ¿reuniones específicas?...

Un plan de comunicación específico suele ser uno de los puntos olvidados en muchos procesos de diagnóstico del clima laboral

Con la encuesta de clima realizaremos un diagnóstico, pero el verdadero valor estará en abordar un plan de clima laboral con el objetivo de influir en dicho clima y hacerlo evolucionar en un determinado sentido, siempre conscientes de que las mejoras no se producen de manera inmediata. Por ello, no es recomendable iniciar una encuesta de clima laboral y generar expectativas en la organización si la dirección no está absolutamente convencida, si se concibe como un proyecto a corto o medio plazo o si no se van a invertir los recursos necesarios para el éxito del proyecto. El estilo de liderazgo, su creencia en el potencial de los trabajadores y el miedo a conocer el juicio negativo que podría derivarse de la opinión crítica de los empleados pueden convertirse en un freno que es mejor analizar previamente a la puesta en marcha de esta herramienta de gestión.

En estos casos, dado que el clima laboral se percibe, aunque no se mida a través de encuestas, siempre pueden ponerse en marcha medidas de mejora sin pasar por la utilización de una metodología que mal aplicada puede suponer más inconvenientes que ventajas ::



[iStockphoto]/Thinkstock.

Innovación disruptiva en la música

[iStockphoto]/Thinkstock.

Si en su negocio apareciera una tecnología capaz de ofrecer un producto más barato que el suyo y que satisficiera la demanda de sus clientes, aun teniendo una calidad inferior, la supervivencia a largo plazo de su empresa dependería de lo que Christensen denomina «el dilema del innovador»: ¿apuesto por lo nuevo o intento mejorar lo que tengo? La industria musical se encuentra todavía en esta encrucijada.

Álvaro Martín Enríquez

En marzo conocimos que Spotify, el popular servicio de música en *streaming*, alcanzó la cifra simbólica de un millón de clientes de pago. A día de hoy, la mayoría de sus usuarios disfruta de un servicio básico gratuito que se financia mediante la inserción de publicidad entre las canciones. Sin embargo, aproximadamente el 15% de los 6,5 millones de clientes activos del servicio paga cada mes entre cinco y 10 euros para disfrutar de música sin cortes, así como de una versión de la aplicación diseñada para móviles. Por el momento, el servicio sólo está disponible para suscriptores en Reino Unido, España, Francia, Suecia, Noruega, Finlandia y Países Bajos, pero la compañía tiene planes de expansión que pronto deberían llevarles, si las discográficas lo permiten, a los Estados Unidos.

En un momento en el que se cuestiona el futuro del mercado musical, hay división de opiniones sobre el impacto de Spotify sobre el sector. Por un lado, sus defensores argumentan que se trata de la oferta musical que mejor se adapta a los nuevos tiempos, en los que el contenido se ha convertido en un bien virtualmente gratuito en la red. Los detractores, por su parte, consideran que servicios como Spotify aceleran el deterioro de un mercado que ya está muy tocado. Según datos de Promusicae, la entidad que agrupa a las principales compañías productoras de música en España, en 2010, el sector facturó 166,48 millones de euros sumando mercado físico y digital, lo que supone una caída global de las ventas del 21% respecto a 2009. Cinco años antes (en 2005), la cifra de negocio era de 407,05 millones de euros. Un cálculo rápido nos revela que, en esos cinco años, se ha perdido un 60% del valor del mercado.

De acuerdo con las teorías de Clayton M. Christensen, nos encontramos ante un ejemplo de libro de lo que denominamos «innovación disruptiva». Primero fue el MP3 y las descargas de música por internet; ahora tenemos la opción de escuchar cualquier disco *online*, sin esperas. Estas tecnologías más baratas, con menos intermediarios, han alcanzado ya niveles de calidad que les permiten competir con cualquiera de los soportes tradicionales. La cuestión ahora es si el mercado resultante tendrá el mismo tamaño que el anterior o si nos encontramos ante cifras de negocio sensiblemente inferiores. A la vista de los resultados de Promusicae, parece que nos encontramos en el segundo caso, y ni siquiera el rápido crecimiento de los ingresos por servicios de *streaming* (+1.711,9%), pasando de apenas 500.000 euros facturados en 2009 a 9,4 millones en 2010, puede enjugar las caídas de cerca del 30% en el mercado físico, que todavía supone tres cuartas partes de las ventas totales de música.

Sin duda, las principales perjudicadas por esta situación son las casas discográficas, pero la mayoría de los artistas deberán recurrir a los cada vez más lucrativos conciertos para suplir los ingresos por la venta de álbumes. No cabe duda de que la realidad del sector es dura, pero, cuando la tecnología y las preferencias de los clientes cambian, lo mejor que podemos hacer es adaptarnos, fuera cual fuera nuestro modelo de negocio hasta la fecha ::

Estructuras «mini perm» en la financiación de concesiones

La situación actual de los mercados y entidades financieras dificulta la financiación de proyectos de infraestructura con plazos largos, por lo que, en los últimos años, se ha popularizado la figura del *mini perm:* un híbrido consistente en financiación con vocación de largo plazo que promueve la refinanciación de las condiciones financieras a medio plazo. Las estructuras *mini perm* incorporan riesgos adicionales para los promotores.

Javier Castelo

[Stockbyte]/Thinkstock.

Una concesión consiste en el otorgamiento por parte de la Administración pública a una empresa del derecho de explotación de bienes y servicios por un período de tiempo determinado, pudiendo tener la sociedad concesionaria carácter privado o carácter público-privado. Los objetos de las concesiones suelen ser servicios esenciales para el público, tales como la electricidad, el suministro de agua, el tratamiento de residuos, los hospitales o las infraestructuras de comunicación (las autopistas, por ejemplo). En la mayoría de los casos, la explotación de las instalaciones conlleva la previa construcción de las infraestructuras por parte de la sociedad concesionaria, lo que supone unas necesidades significativas de capital.

La financiación mini perm es una fórmula muy extendida en el contexto de la financiación de proyectos de infraestructuras que promueve la refinanciación o adecuación del préstamo a las condiciones de mercado en un plazo de cinco a siete años desde su concesión. Así, el término *perm* procede de la abreviatura de *permanent financing* o financiación a largo plazo.

El uso de estructuras *mini perm* en la financiación de proyectos a largo plazo ha sido extendida por las entidades financieras debido, fundamentalmente, a que:

- Los bancos captan fondos a corto plazo, a través de depósitos o en el mercado interbancario, pese a financiar operaciones a largo plazo, manteniendo un margen entre sus operaciones de activo y de pasivo. El incremento de los costes de financiación producida en los mercados interbancarios en los últimos años ha llevado, en muchos casos, a una reducción de dichos márgenes. En este sentido, se ha observado en el mercado la preferencia de las entidades por financiar operaciones de menor plazo con el objetivo de conseguir una mayor concordancia entre sus operaciones de inversión y financiación.
- Cada entidad puede contar con capacidad para realizar préstamos de hasta 30-50 millones de euros. Los grandes proyectos que requieren grandes cantidades de capital hacen necesaria la unión de varias entidades en un sindicato. Si una o dos entidades dentro del sindicato solicitan una estructura *mini perm,* los demás bancos no se negarán.

Dentro de la figura del *mini perm* se distinguen dos grandes modalidades: el *hard* y *el soft mini perm.*

El *hard mini perm*

En el *hard mini perm,* la duración legal del préstamo suele situarse en torno a los cinco o siete años, que una vez cumplidos:

- La mayor parte del nocional sigue pendiente de amortización.
- Los accionistas se enfrentan al *default* en el caso de no refinanciar, lo que podría llevar a una pérdida de la concesión.

Por ello, los promotores mostrarán una gran predisposición para refinanciar su deuda, adecuando los márgenes, apalancamiento, ratios de cobertura y otros covenants a las condiciones de mercado del momento de la refinanciación, lo que evita que la entidad financiera tenga que hacer previsiones sobre las condiciones del mercado a siete años vista.

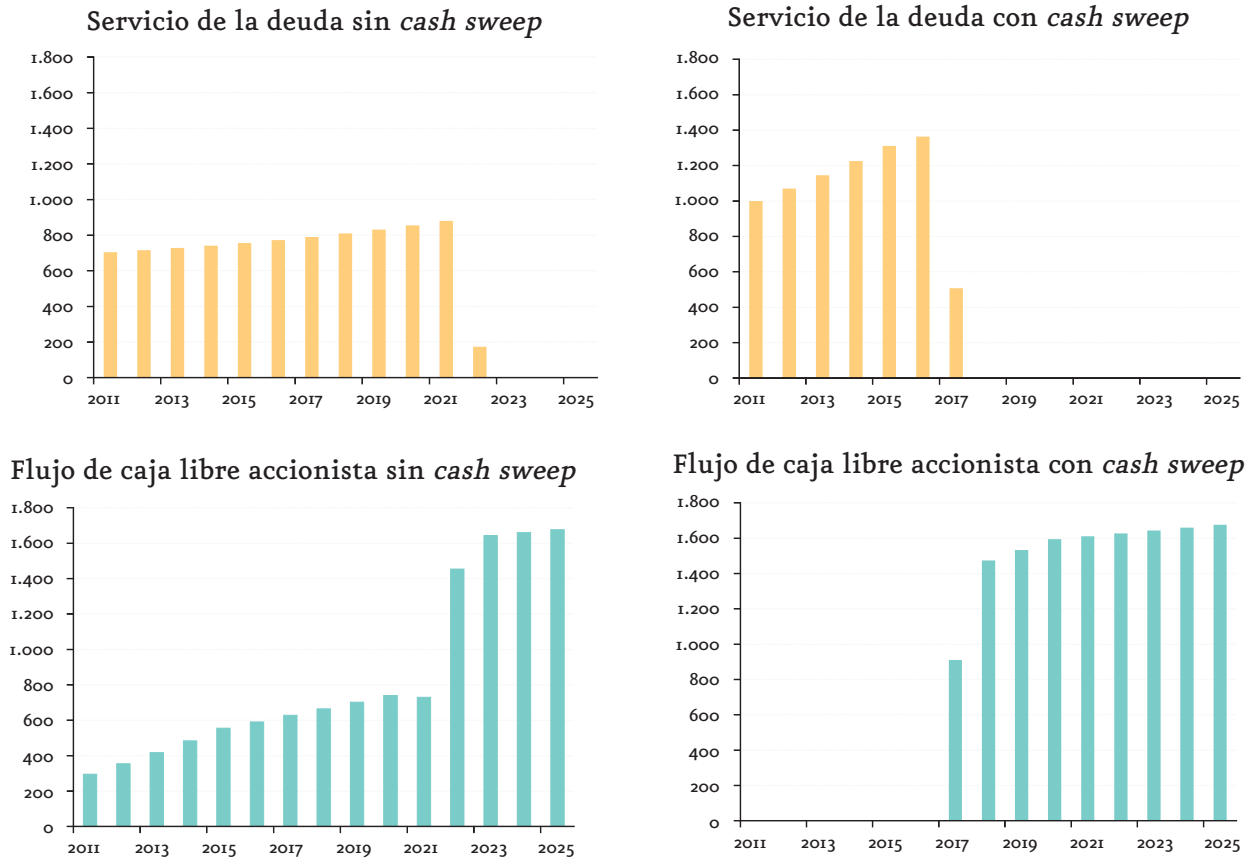
En el *hard mini perm,* la duración legal de la deuda se sitúa en torno a los cinco a siete años, que, una vez cumplidos, la sociedad concesionaria está forzada a refinanciar: de no ser así, se enfrentará al *default*

Esta fórmula de financiación introduce una serie de dificultades para los gestores de la concesión, tales como:

- Dificulta la planificación financiera de la sociedad concesionaria, que tendrá que asumir hipótesis sobre el coste financiero, plazos y perfil de amortización de la deuda según unas condiciones que se establecerán dentro de cinco o siete años.
- Hace necesario decidir entre realizar un contrato

Principales características de las concesiones en proyectos de infraestructuras

- La concesión se establece como un contrato de construcción y explotación a largo plazo, con períodos de vigencia de 30, 40 o 50 años.
- Al finalizar la concesión, las infraestructuras revierten a la Administración. La sociedad concesionaria deberá entregar las instalaciones en condiciones adecuadas.
- Los ingresos se caracterizan por tener una gran estabilidad.
- Normalmente, gran parte de los ingresos de la concesionaria proceden de la remuneración por parte de la Administración.
- Los costes se encuentran relativamente acotados.
- Normalmente se realizan seguros y contratos de cobertura para evitar desviaciones en costes.
- Requieren inversiones significativas.
- Llevan asociadas notables necesidades de financiación.
- Es muy común que la financiación del proyecto se estructure como *project finance.*



Fuente: *elaboración propia.*

de cobertura a corto plazo y asumir un riesgo de tipo de interés para el momento de la refinanciación o realizar una cobertura a largo plazo desde el momento inicial realizando hipótesis acerca del nocional y del calendario de amortización.

Los argumentos en contra del *hard mini perm* se centran en que esta fórmula de financiación genera un riesgo de *default* innecesario para todas las partes, por lo que la mayoría de agentes se decantan por la fórmula del *soft mini perm,* que incentiva la refinanciación, pero sin introducir el riesgo de *default.*

El *soft mini perm*

En el *soft mini perm,* la duración legal del préstamo se establece a largo plazo, en línea con la duración de la concesión, esto es, en torno a 24 años para una concesión de 30 años. En la financiación de concesiones acostumbra a dejarse una «cola de financiación» consistente en un período final en el que la deuda se encuentra totalmente amortizada, lo que permitirá soportar cualquier imprevisto en el repago de la misma.

En esta modalidad de *mini perm,* se activan dos condiciones para incentivar la refinanciación de la deuda pasado un período de cinco a siete años: el *cash sweep* y los *margin ratchets.*

Cash sweep

El *cash sweep,* o barrido de caja, consiste en destinar toda la caja generada por el negocio a la amortización de deuda y el pago de intereses y comisiones (servicio de la deuda), lo que supone un diferimiento en el tiempo de los flujos de caja disponibles para los accionistas y la introducción de un período en el que los accionistas no perciben ninguna retribución.

Este diferimiento en el tiempo de los flujos de caja tiene un impacto significativo sobre la rentabilidad de los accionistas, reduciendo notablemente su TIR, lo que les llevará a buscar la refinanciación y evitar la activación del barrido de caja.

En ocasiones, de cara a suavizar el impacto para el accionista, se estructura de forma que el barrido de caja afecta al 50% de los recursos disponibles hasta, por ejemplo, el quinto año y el 100% a partir del décimo año.

No obstante, en la práctica, pese a que el *cash sweep* es un buen incentivo para lograr la refinanciación, muchas entidades financieras se muestran escépticas en torno a esta figura, ya que consideran que el barrido de caja reduce demasiado los incentivos para los accionistas, que podrían llegar a descuidar la gestión del proyecto.

[iStockphoto]/Thinkstock.

Principales características del *hard* y del *soft mini perm*

Hard mini perm

- La duración legal del préstamo se establece a corto plazo.
- El incentivo a refinanciar se establece como alternativa al *default*.

Soft mini perm

- La duración legal del préstamo se establece a largo plazo.
- El incentivo a refinanciar se establece como alternativa a la reducción de la rentabilidad, que se instrumenta a través de *cash sweep* o barrido de caja y *margin ratchets*.

Margin ratchets

Los *margin ratchets* son incrementos de 25-50 puntos básicos sobre el margen establecido en el tipo de interés fijado inicialmente y que se establecen en unas fechas determinadas en caso de que no se produzca la refinanciación.

En el *soft mini perm*, la duración legal de la deuda se configura como de largo plazo, aunque, en un período de cinco a siete años, la sociedad concesionaria deberá refinanciar: de no ser así, los accionistas se enfrentarán a una reducción de la rentabilidad

En la práctica, los margin ratchets son ampliamente aceptados, ya que fomentan la refinanciación del contrato y permiten a las entidades cubrirse ante una eventual subida del coste de financiación en el mercado interbancario.

Por último, cabe destacar que, normalmente, en el contrato de concesión, se establece una cláusula por la cual, si la refinanciación se lleva a cabo en condiciones favorables para los promotores, la Administración se hace partícipe de esa mejora en la rentabilidad. En este sentido, la mejora se reparte, aproximadamente, al 50% entre Administración y accionistas, que se instrumenta a través de una reducción en la remuneración establecida inicialmente para el concesionario.

El *mini perm* en las sociedades de economía mixta

Como se ha indicado anteriormente, las sociedades concesionarias pueden ser de carácter privado o de carácter público-privado. En este último caso, la sociedad concesionaria se constituye como sociedad de economía mixta con una estructura accionarial que acostumbra a aproximarse al 80% socio privado y 20% socio público.

En el ámbito de las sociedades de economía mixta, no existe un patrón establecido para el reparto de los riesgos del *mini perm* entre socio público y privado. No obstante, se observa que, en el caso de que no se produzca la refinanciación, el socio público prefiere asumir el coste del *margin ratchet* -que se encuentra definido en el caso financiero base-, antes que el diferimiento de la retribución ocasionado por el *cash sweep,* del que se haría cargo el socio privado.

Alternativas al *mini perm:* el Banco Europeo de Inversiones

El Banco Europeo de Inversiones (BEI) es un organismo destinado a realizar préstamos a largo plazo en los sectores público y privado y en proyectos de interés europeo, como los relacionados con las infraestructuras de transporte, la energía o la sostenibilidad del medio ambiente, entre otros.

En este sentido, el BEI desempeña un importante papel en cuanto que cubre el *gap* de necesidades de financiación a largo plazo y mitiga así la rápida expansión de las estructuras *mini perm* o, al menos, reduce la cuantía de financiación bancaria con estructura *mini perm* en los proyectos de infraestructuras.

Otra tendencia observada en el mercado para evitar este tipo de estructuras es la inclusión en el sindicato bancario de más entidades financieras de las realmente necesarias, por si alguno de los bancos cambia de opinión durante el proceso de estructuración de la deuda ::

Última reforma para las sociedades de capital

[liquidlibrary]/Thinkstock.

María Fernández García

El Consejo de Ministros aprueba la remisión a las Cortes Generales del proyecto de ley de reforma parcial de la ley de sociedades de capital sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

Continuando con la línea de mejoras marcada con la entrada en vigor de la ley de sociedades de capital, se acaba de publicar el proyecto de ley de reforma parcial de la misma con cuatro grandes líneas de actuación. En primer lugar, se establece una reducción de costes, que se debe, principalmente, a los siguientes cambios:

- Se deroga la exigencia de publicación en periódicos de determinados acuerdos de modificación de los estatutos sociales como requisito necesario para su inscripción en el Registro.

Determinados cambios propuestos en el proyecto de ley de reforma parcial de la ley de sociedades de capital van a permitir una importante reducción de costes

- Se suprime la exigencia de que la disolución de la sociedad anónima se publique en uno de los diarios de mayor circulación en el lugar del domicilio social y también que, durante el período de liquidación de la sociedad anónima, el denominado «estado anual de cuentas», tenga que publicarse en el *Boletín oficial* del Registro Mercantil.
- Los estatutos de las sociedades anónimas podrán establecer dos o más modos de organización, de forma que la junta general de accionistas pueda optar por aquella que considere preferible.
- En materia de cuentas anuales, se adoptan dos medidas para reducir el coste de su depósito: se elimina el requisito de que la firma de los administradores tenga que ser objeto de legalización y se suprime la publicación en el *Boletín oficial* del Registro Mercantil del anuncio de las sociedades que hubieran cumplido con esa obligación de depósito, cuya inutilidad se ha puesto de manifiesto.

Para conseguir la modernización del Derecho de las sociedades de capital, se corrige la contradicción entre el plazo que debe mediar entre la publicación de la convocatoria de la junta general de accionistas y el plazo para la celebración de la junta a solicitud de la minoría.

En este sentido, se añade la regulación del régimen jurídico del administrador persona jurídica y la facultad de convocatoria del consejo de administración por los administradores que representen, al menos, un tercio de los componentes del órgano, cuando el presidente, a pesar de haber sido requerido para ello, no lo hubiera convocado.

Por último, se suprime la exigencia de venta en pública subasta de los inmuebles de las sociedades anónimas en liquidación.

Con el fin de unificar el régimen de las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, se recoge:

- La unificación del contenido de la convocatoria de las juntas generales, la unificación del régimen de convocatorias del consejo de administración (art. 246).
- La posibilidad también de las anónimas de introducir en los estatutos causas de exclusión de accionistas (art. 351).

La supresión de obstáculos al voto y la participación electrónica en las juntas mejorarán el ejercicio de los derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas

- La unificación de las causas legales de disolución aplicando a todas las sociedades de capital la relativa a su inactividad (art. 363).
- La generalización de la norma supletoria sobre conversión automática en liquidadores de los administradores de la sociedad (art. 376).

Finalmente, se incorpora la directiva comunitaria de 11 de julio de 2007, que ha tenido que esperar a la aprobación de la ley de sociedades de capital para poder ser integrada en nuestro Derecho de sociedades, cuyo fin es garantizar que las juntas generales sean debidamente convocadas y que los documentos que deben presentarse a las mismas estén disponibles a tiempo para que todos los accionistas, con independencia de su lugar de residencia, puedan adoptar una decisión razonada en el momento de emitir el voto ::

El *acid test* de la innovación

«La innovación sucede constantemente, pero sólo de vez en cuando da un salto cualitativo que permite hablar de una verdadera ruptura»

Durante la fiebre del oro en California, a mediados del siglo XIX, se popularizó entre los corredores del precioso metal un método para comprobar que lo que se les ofrecía era verdadero oro. Consistía en depositar una gota de ácido nítrico en la superficie del metal. El oro no reacciona con este ácido fuertemente corrosivo, que, en otros metales, altera sensiblemente la superficie, y, de esta forma, podía saberse sin desperdicio alguno que era oro lo que relucía. Desde entonces, la expresión ha pasado a aplicarse a toda prueba que revela la verdadera naturaleza o carácter de una persona, una cosa o una idea. Puede aplicarse también, por ejemplo, a la innovación.

Pero ¿qué es la innovación? La innovación es lo que estás pensando, querido lector, en estos mismos instantes. Es decir, un cajón de sastre en el cabe casi cualquier concepto. Desde la grapa que fija el hilo a la bolsa del té hasta el ABS del *kit* de frenado de un vehículo pasando por el modelo de negocio de Starbucks o el del Grameen Bank. Solemos distinguir entre innovación de producto e innovación de proceso, pero hay también innovación de concepto, que se da cuando encontramos nuevas formas de desarrollar nuestra actividad, concebir las metas estratégicas de nuestras organizaciones o personales y de influir en los demás. En este último caso, incluso, podríamos hablar de «innovación de valores» ligada a los estilos de liderazgo.

La innovación sucede constantemente, pero sólo de vez en cuando da un salto cualitativo que permite hablar de una verdadera ruptura. Normalmente, lleva un tiempo constatar que algo se ha convertido en una verdadera innovación de ruptura. Por una sencilla razón: alguien debe sancionar que lo que pretendemos es una innovación lo sea de verdad. Una innovación es fundamentalmente una idea nueva susceptible de generar un valor aceptado por el mercado. La aceptación en el mercado de un producto o una marca que incorpore nuevas ideas es pues la «prueba del ácido» de la innovación. Por eso lleva tiempo el desarrollo de «la idea», desde que ésta se concibe hasta que surgen los productos o servicios que la incorporan y éstos son masivamente aceptados por el mercado.

Una vez generada una buena idea, puede que sea necesaria una fase de investigación para encontrar la manera de llevarla a la práctica, seguida de otra fase de desarrollo para estudiar su viabilidad técnica y económica. Pero siempre será necesaria una última fase de adaptación al mercado o la *constituency* que deberá adoptarla. Cuando se produce esta adopción, puede decirse que la idea se ha convertido en una innovación: que quien la descubrió es un tipo innovador, que la empresa que la desarrolló es una empresa innovadora y que el contexto en el que surgió es un caldo de cultivo para la innovación. De esta evidencia surgen las regiones innovadoras o las ciudades que también lo son.

A la vista de estas consideraciones, ¿no nos estaremos precipitando al llamar innovador a todo lo que simplemente aspira a serlo o pretende que lo es? Tantas ganas tenemos de ser innovadores que damos el marchamo al primero que nos lo pide sin saber si estas estupendas ideas que nos deslumbran un día servirán alguna vez para algo. ¿Cuántos premios a la innovación se han entregado a organizaciones e individuos de los que ya nadie se acuerda? No se trata de escribir una línea en las páginas de la historia de los momentos estelares de la humanidad, basta con ser útiles a la satisfacción de las necesidades de los usuarios, pero éstos tienen que pronunciarse al final de la cadena y lo hacen, generalmente, de forma inapelable ::

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

Marché du Film 2011

Desde 1959 tiene lugar cada mes de mayo, y de forma paralela al festival de Cannes, el Marché du Filme. Este evento reunirá entre los días 11 y 20 de mayo, en Cannes (Francia), a las principales compañías y profesionales del sector audiovisual mundial, con la finalidad de ofrecer su catálogo de producciones, conseguir coproductores, nuevos patrocinadores o adquirir nuevos títulos, entre otras actividades empresariales.

El Marché du Film está dirigido a productores, realizadores cinematográficos, programadores de canales de televisión abierta y de pago, vendedores y compradores de contenidos para dispositivos móviles, distribuidores de contenido digital online, productores audiovisuales, distribuidores de DVD, así como directores y programadores de festivales internacionales de cine.

En un área de 13.000 m2 se distribuyen más de 600 expositores y 34 salas de proyección equipadas con tecnología digital y 3D.

En 2010, el Marché du Film contó con más de 10.000 participantes (procedentes de más de cien países diferentes), 4.000 películas presentadas y 1.500 proyecciones. Este evento pretende configurarse como uno de los más importantes de la industria del cine a nivel mundial.

La creciente cifra de participación ha sido uno de los factores que han convertido al Marché du Film en un evento de asistencia obligatoria para los profesionales de la industria cinematográfica. Son muchas las empresas e instituciones españolas que acuden cada año en busca de oportunidades en el mercado internacional, como el Instituto de Cinematografía y de las Artes Audiovisuales (ICAA) o la Federación de Asociaciones de Productores Audiovisuales Españoles (FAPAE), entre otros ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL			
SIEE POLLUTEC 2011 Sectores: saneamiento y tratamiento de residuos	Argel (Argelia)	Del 25 al 28 de abril	Contacto: ICEX, Carlos A. Villar Tlf: 91 349 63 81 Correo electrónico: carlos.villar@icex.es
Transport Logistic Munich 2011 Sectores: servicios de transporte de mercancías y logística	Múnich (Alemania)	Del 10 al 13 de mayo	Contacto: ICEX, Carmen García Cervigón Tlf: 91 349 63 29 Correo electrónico: carmen.gcervigon@icex.es
HOFEX 2011 Sectores: alimentación y bebidas	Hong Kong (China)	Del 11 al 14 de mayo	Contacto: ICEX, Pilar de Llano Domínguez Tlf: 91 349 64 16 Correo electrónico: pilar.dellano@icex.es
OTRAS FERIAS			
PRO ARCH 2011 Sectores: construcción	Banska Bystrica (Eslovaquia)	Del 3 al 5 de mayo	Contacto: Sr. Lukáš Beniač Tlf: + 00 42 1 484 154 160 Correo electrónico: veltrhy@bbexpo.sk
Maroc Franchise 2011 Sectores: distribución y comercio	Casa Blanca (Marruecos)	Del 5 al 7 de mayo	Contacto: Yasmine Mosdik Tlf: +212 (0) 522 360 604 Correo electrónico: casafranchise@yahoo.fr
OTRAS ACTIVIDADES			
Misión comercial directa a Croacia y Kazajstán 2011-COFEARFE Sectores: ferretería	Zagreb (Croacia) y Almaty (Kazajstán)	Del 1 al 15 de mayo	Contacto: Francisco Javier Cepeda Yepes Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es
Participación agrupada-SOLAREXPO 2011 Sectores: energía solar	Verona (Italia)	Del 4 al 6 de mayo	Contacto: Asociación Española para la Internacionalización y la Innovación de Empresas Solares (SOLARTYS) Tlf: 93 247 85 60 Correo electrónico: secartys@secartys.org
EVTEKS 2011 Sectores: alimentación y bebidas	Shanghái (China)	Del 18 al 22 de mayo	Contacto: Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas (FIAB) Tlf: 91 411 72 11 Correo electrónico: fiab@fiab.es
Misión comercial directa a Angola y Congo 2011-ANMOPYC Sectores: maquinaria de construcción	Angola y Congo	Del 2 al 6 de mayo	Contacto: Asociación Española de Fabricantes Exportadores de Maquinaria de Construcción, Obras Públicas y Minería (ANMOPYC) Tlf: 976 22 73 87 Correo electrónico: anmopyc@anmopyc.es

Sovereign debt and the financial crisis
Carlos A. Primo Braga y Gallina A. Vincelette (eds.)

The World Bank, 2011 | www.worldbank.org

El riesgo soberano vuelve a estar de moda. La sorpresa es que, ahora, el objeto de preocupación y análisis son los países desarrollados, en concreto, la periferia de la eurozona. A principios de la década del siglo XXI, se produjo una abundante literatura sobre riesgo y quiebras soberanas, pero centrada en los países emergentes y en desarrollo, a raíz de la crisis argentina de 2001 y de los debates sobre cómo resolver los problemas de los países «pobres y muy endeudados» (HIPC por sus siglas en inglés).

El Banco Mundial presenta ahora, de manera muy oportuna, una recopilación y actualización de los análisis en torno a este tema en un libro compuesto por 18 capítulos elaborados por un grupo amplio de autores, muchos de ellos afiliados a la propia institución o a otras instituciones financieras internacionales.

Lo primero que conviene aclarar es que el libro, excelente, está muy centrado en la experiencia de los países en desarrollo y emergentes y apenas presenta análisis válidos para los países de la eurozona. Es cierto que hay un capítulo sobre Europa, pero su análisis es parcial y superficial al centrarse excesivamente en los desequilibrios por cuenta corriente y en las experiencias de ajuste deflacionario en otras latitudes más que en el análisis de sostenibilidad de la deuda y en las especificidades de la eurozona.

El libro aborda de manera muy completa un conjunto se asuntos muy amplio: los determinantes de los *defaults* soberanos, partiendo de la dificultad de distinguir, en el caso de los Estados, entre la incapacidad y la falta de voluntad de pago; los límites de la sostenibilidad de la deuda (el llamado *tipping point),* que, en el artículo de Caner, Grennes & Koehler, se sitúa en el 77% para la muestra completa y en el 64% para los países en desarrollo (por encima del consenso de estimaciones anteriores, pero por debajo del 90% que estiman Reinhart y Rogoff en su reciente libro *This time is different;* las lecciones de los episodios de default recientes; los problemas especiales que plantea la deuda de los entes subnacionales, y las reestructuraciones de deuda negociadas con los acreedores, entre otros. También se hacen sendas revisiones de la literatura sobre los mecanismos estatutarios de reestructuración de la deuda (en el capítulo de Mark L. J. Wright) y sobre el prestamista de última instancia internacional (por Eduardo Fernández Arias).

Muchos capítulos vienen ilustrados por abundante evidencia empírica, que, en general, resulta convincente. Se echa de menos, no obstante, una explicación de algunos de los resultados, como, por ejemplo, el paradójico aumento de la deuda de los países que han reestructurado, posiblemente imputable al aumento del valor, en moneda nacional, de la deuda denominada en moneda extranjera, como resultado de las devaluaciones que frecuentemente han acompañado a los procesos de reestructuración.

En resumen, se trata de un libro sugerente y que proporciona un análisis muy completo sobre los diversos aspectos relacionados con el riesgo y los *defaults* soberanos en el caso de los países emergentes y en desarrollo. Eso sí, conviene advertir al lector que no espere encontrar respuestas sobre la actual crisis de la eurozona ::

Santiago Fernández de Lis

España aumenta el consumo y las exportaciones de productos cosméticos

El sector de la cosmética y la perfumería ocupa un lugar privilegiado en la economía española. Si analizamos el gasto medio anual de los españoles en estos productos, 170 euros, vemos cómo superamos a países con mayor capacidad adquisitiva como Francia, Italia y Reino Unido, con un gasto de 160 euros, o Alemania, que destina 150 euros por persona a cosméticos y perfumes.

Las exportaciones españolas de cosmética y perfumería en 2010 alcanzaron los 2.283 millones de euros, un 24% más respecto a 2009.

En el ámbito europeo, la cuota de mercado española representa el 11% del total. Europa es uno de los mercados más importantes del mundo. Fuera de la Unión Europea, los mercados con mayor número de importaciones españolas son Estados Unidos y Rusia ::

Muchoviaje.com viaja a Colombia

Muchoviaje.com, la agencia de viajes *online* española, comienza a operar en Colombia gracias al acuerdo cerrado con Aviatur y Casa Editorial El Tiempo.

La llegada de la compañía al país sudamericano permitirá ofrecer a los colombianos una oferta especializada de productos vacacionales y reserva de hoteles a través del portal www.muchoviaje.com, que actualmente se encuentra en pruebas.

La web incluirá inicialmente servicios de hostelería, vuelos, transporte por carretera y marítimo, para después incorporar productos como cruceros, entradas a espectáculos de ocio, parques temáticos, teatros, conciertos, competiciones deportivas, naturaleza, aventura y alquiler de automóviles.

Hasta ahora, el 97% de los visitantes provenían de España, mientras que el 3% restante estaba focalizado en Sudamérica. Este flujo inicial de clientes procede de un programa de televisión que se emitió en el canal internacional de TVE. En este sentido, Muchoviaje.com busca contar con presencia en el mercado turístico a través de varios canales con proyectos como una revista o programas de televisión en Antena Neox y Nova que den a conocer su marca.

La compañía quiere distinguirse de la competencia creando contenidos, lo cual le permitirá crear, además, nuevos soportes publicitarios y promocionales. Es una de las entidades líderes españolas en el sector, con tres millones de usuarios al mes. Fundada en el año 2000 y propiedad de la familia Lara, accionistas de Grupo Planeta, cuenta con alrededor de cien empleados y opera con las marcas Ociotour.com y Muchoplayas.com.

Por otra parte, su socio en Colombia, Aviatur, es un operador de viajes y turismo colombiano que emplea a 3.300 personas y cuenta con 298 oficinas en el país. Casa Editorial El Tiempo es el principal grupo de medios de comunicación del país y editor de El Tiempo, el principal diario nacional. Grupo Planeta adquirió el 55% de sus acciones en 2007.

Las agencias de viajes *online* están empezando a saltar el atlántico, hacia Sudamérica, en busca de mercados con fuerte crecimiento y reducida competencia. Hace apenas unos meses, Logitravel.com y Rumbo.es desembarcaron en el mercado turístico brasileño. Brasil, con un crecimiento de su economía estimado para 2011 del 4,3%, y Colombia, un 4,5%, son grandes exponentes de estos mercados en fuerte expansión en el número de viajeros ::

La apertura del mercado iraní, una gran oportunidad para los constructores españoles

Irán es un país clave en el Golfo Pérsico por sus grandes reservas de gas y petróleo. En los últimos años, ha contado con un crecimiento estable y moderado.

En 2010, Las exportaciones españolas a Irán ascendieron a 446 millones de euros, destacando los campos de maquinaria, fundición y metales, así como manufacturas.

Por el contrario, las importaciones españolas procedentes de Irán se situaron en los nueve millones de euros, copando los combustibles y las especias las principales demandas de nuestro país.

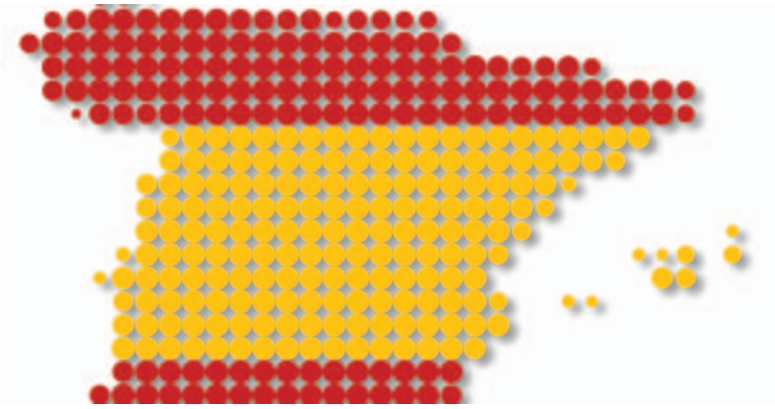
En la actualidad, las relaciones entre ambos países tienen como objetivo priorizar sectores como el de las infraestructuras en Irán, en el que las empresas españolas tienen mucha experiencia. La ampliación del metro de Teherán, la renovación del trazado ferroviario y el desarrollo de infraestructuras claves para el turismo son de alta relevancia para un país que quiere abrirse al mercado internacional. Otros sectores con grandes oportunidades son el petroquímico y el de servicios financieros ::

[Hemera]/Thinkstock.

Marca país para la internacionalización de la industria agroalimentaria

Con el impulso de la ley de calidad alimentaria, la industria agroalimentaria española espera ver reconocido su valor estratégico dentro del país. Se trata del primer sector industrial de la economía española que transforma más del 70% de la producción final agraria y que supone un 14% del PIB total.

La ley trata de mejorar las comunicaciones entre los diversos canales, actualizando la legislación que afecta a ciertas organizaciones interprofesionales agrarias y a los contratos de determinados productos. La internacionalización es un punto muy importante en la ley, que busca adquirir una política de productos y servicios competitiva. Por ello, el Gobierno ha anunciado la creación de una marca país que respalde a todos los productos españoles y que transmita la calidad y la excelencia buscadas.



[Hemera]/Thinkstock.

Además de la marca país, se han anunciado una serie de acuerdos con distintas áreas del sector, como, por ejemplo, con las actividades de gastronomía, turismo y cultura ::

Antalsis construye centros deportivos en Lisboa

La constructora gallega Antalsis realiza su primera contratación internacional con la adjudicación de un concurso para la construcción de dos complejos deportivos en Lisboa.

El concurso, convocado por la Cámara Municipal de la capital portuguesa, concede la construcción y explotación durante 40 años de las instalaciones en los distritos de Campo Grande y Olivais al grupo formado por Antalsis e Ingesport.

El centro deportivo de Olivais tendrá 8.400 m² y supondrá una inversión de 4,5 millones de euros. Por su parte, el de Campo Grande dispondrá de 5.000 m² y un presupuesto de 6,5 millones de euros. Ambos incluyen zonas polideportivas interiores, piscina climatizada, *spa*, área de *fitness*, gimnasio y pistas de pádel.

La empresa gallega cuenta con dilatada experiencia en la construcción de instalaciones deportivas. Entre otros, ha realizado la edificación del Latin Arena de Pontevedra, uno de los complejos deportivos más grandes de Galicia, con más de 10.000 m² construidos; el centro deportivo de A Florida (Vigo), un centro lúdico-deportivo con múltiples piscinas; el complejo deportivo de Barreiro y el pabellón polideportivo de Navia.

En el concurso competía con la compañía española Supera 2016, filial de Concessia para la gestión de instalaciones deportivas, y la austriaca Surf Park LDA, gestora de parques acuáticos.

Éste es el primer paso en el proceso de internacionalización de la compañía, que, en el pasado trimestre, reforzó su presencia en España con delegaciones en Madrid, Málaga y Valencia y está explorando oportunidades comerciales en Argelia, Colombia y Estados Unidos, principalmente para el desarrollo del tren de alta velocidad.

Con unos ingresos en 2010 de 41,0 millones de euros y un EBITDA de 2,4 millones de euros, Antalsis se posiciona como una de las mayores constructoras de origen gallego.

Emplea a 153 personas, realiza obra privada, concesiones y obra pública y, dentro de ésta última, destacan la edificación, residencial y no residencial, y la obra civil (carreteras y otras infraestructuras).

En la actualidad, la compañía está presente, además de en las edificaciones deportivas, en los proyectos del AVE Ourense-Santiago, el acceso al puerto exterior de A Coruña, los parques empresariales de Pacios-Baamonte y As Gándaras (Lugo) y la tercera ronda de A Coruña ::

Argentina y Bolivia, importantes destinos de las exportaciones de maquinaria agrícola españolas

El sector agrícola de Argentina y Bolivia ofrece numerosas oportunidades a las industrias de maquinaria, sistemas de riego, equipamiento ganadero y postcosecha españolas. Es por ello que la Agrupación Española de Fabricantes-Exportadores del sector de la agricultura ha desarrollado una serie de acciones para cubrir el programa de promoción sectorial fijado para este 2011.

El mercado argentino ha sido un asiduo importador de maquinaria española, especialmente en los subsectores de riego, ganadería y cultivos, sectores en los que España es uno de los principales exportadores a nivel europeo.

En cuanto a Bolivia, el principal atractivo para los exportadores españoles deriva del gran predominio con el que cuenta el sector primario en su economía, que en España se configura como principal exportador a este mercado latinoamericano ::

Medwinds, moda *online* española

La marca española de moda Medwinds extiende su radio de acción por toda Europa con la apertura de webs destinadas a los 27 países de la Unión Europea.

Con sede en Barcelona, la compañía ofrece online diseños propios de ropa y complementos que se venden exclusivamente a través de internet, sin tiendas físicas tradicionales. El envío, a través de DHL, es gratuito, al igual que la eventual devolución, y se realiza en un tiempo estimado de entre uno y dos días.

Medwinds se posiciona en el segmento medio-alto y se dirige a un público objetivo de hombres y mujeres de entre 25 y 45 años. La firma quiere ofrecer precios muy competitivos basados en las ventajas que le ofrece su modelo de negocio, en el que se eliminan muchos de los gastos de transporte, logística y distribución propios de la industria.

El precio medio se situará en 65 euros, oscilando entre los 30 de una camiseta y los 80 de unos zapatos, sin superar salvo excepciones los cien euros. La compañía prevé unas ventas de tres millones de euros en el primer ejercicio, en el siguiente nueve y 18 para 2013. La inversión prevista asciende a 15 millones de euros.

La compañía puso en funcionamiento su web a mediados de febrero de 2011, pero hasta marzo no llevó a cabo el mayor esfuerzo de marketing. Si bien cuenta con una página dirigida a cada uno de los países de la Unión Europea, en un inicio se concentrará en el Reino Unido, mercado que absorberá el 75% de un presupuesto publicitario que utilizará soportes tanto *online* como convencionales.

Reino Unido liderará las compras *online* de moda, aunque la compañía espera focalizarse en Francia e Italia a partir de septiembre. El objetivo es extenderse a Estados Unidos, China, Japón y Corea del Sur a lo largo de 2013.

La venta por internet se está perfilando cada vez más como una alternativa de negocio válida para entrar en el mercado en el caso de nuevas firmas o para complementar ingresos en el caso de compañías ya maduras.

El gran crecimiento de las ventas de las webs de ropa *outlet*, como Vente Privee, Privalia o Buyvip, muestra cómo el cliente ha perdido el miedo a las transacciones en internet. Un estudio de Nielsen cifra en un 36% el porcentaje de internautas españoles dispuestos a comprar ropa o complementos por internet, frente a 32% que afirma lo mismo para, por ejemplo, los billetes de avión.

Mango, Inditex, El Corte Inglés, Armand Basi, Punto Blanco, Desigual o Custo son otras firmas que también se han adentrado en la moda *online* ::

El continente africano incrementa sus compras a España un 12%

[Hemera]/Thinkstock.

El mercado africano ha revertido buenas cifras para las exportaciones españolas en 2010. África ha incrementado sus compras a España en un 12%, que ya alcan un total de 10.429 millones de euros.

Los principales mercados a los que las empresas españolas han dirigido sus productos son Marruecos, Argelia y Egipto. El país que mayor incremento ha experimentado, un 11,8%, ha sido Marruecos, que se convierte así en el primer importador de mercancías españolas, con una cuota del 33% de las compras totales de África.

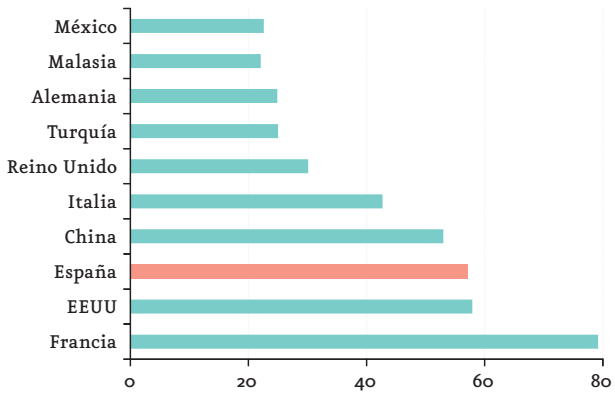
Otro mercado destacable dentro del continente africano es Argelia, que, a pesar de disminuir un 2,7% sus exportaciones, ha contribuido a la balanza comercial con 2.037 millones de euros. Por su parte, Egipto ha ofrecido también buenos datos, ya que ha incrementado sus importaciones españolas en un 8,8%, hasta los 911,83 euros.

Entre las principales partidas exportadas por España a estos mercados, destacan los combustibles, la maquinaria mecánica y los aparatos y material eléctricos ::

El turismo en España: pescando en río revuelto

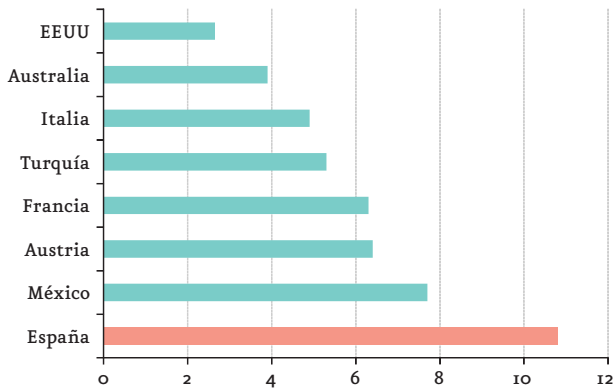
Sara Baliña

Llegadas de turistas extranjeros
(millones, 2009)



Fuente: Organización Mundial de Turismo.

Aportación del turismo al PIB
(%, 2006)



Funte: Tourism in OECD countries 2008.

A estas alturas de la crisis en la economía española sobra recalcar la importancia de la demanda externa a la hora de amortiguar la corrección de la actividad agregada. El peso relativo de las exportaciones en España es más reducido que el que posee en economías europeas de referencia que han hecho del comercio exterior su bastión de crecimiento (es el caso de Irlanda o los Países Bajos). Ahora bien, tanto en el segmento de bienes como en el de servicios, España presenta ventajas competitivas, que, aunque requieren de su adecuación al nuevo panorama internacional que se presenta, son, sin duda, la mejor garantía de crecimiento a futuro.

En el primer caso, pasan por la especialización productiva en nichos de producto diferenciados en localización, que suelen llevar implícito «valor de marca»; en el segundo, por saber aprovechar las oportunidades que surjan derivadas de las tensiones socio-políticas en países competidores en turismo, como son los países MENA. El atractivo turístico de España es incuestionable y queda refrendado cuando se pone en contraste a nivel internacional. En 2009, España era el tercer país del mundo por llegada de turistas extranjeros, con más de 60 millones de personas, y el segundo destino con mayores ingresos por este concepto. Aunque con datos a 2006, la OCDE cifra su aportación al PIB en un 10%, sustancialmente superior a la de México (7,7%), Austria (6,4%) o Francia (6,3%).

El desplome del comercio mundial y la recesión económica en los países europeos que explican el grueso de la entrada de turistas en España (Alemania, Francia y Reino Unido) explican la fuerte contracción del PIB turístico en 2009 (próxima al 8%). Sin embargo, a medida que avanzaba 2010, los registros de llegadas y ocupación hotelera empezaron a invertir su tendencia descendente, aupados, en parte, por las campañas de descuentos aplicados a paquetes vacacionales. En los primeros meses de 2011, las revueltas en países como Túnez, Egipto o Marruecos están liderando la redirección de flujos turísticos hacia países como España, que, además de mayor seguridad, presentan una oferta sustitutiva. Las previsiones apuntan a un crecimiento del PIB turístico del orden del 1% para 2011, sensiblemente superior al barajado para el conjunto de la economía, pero que podría quedarse corto si, finalmente, la crisis MENA persiste y España sabe explotar su potencial como principal destino turístico en el mundo ::

23_EG_Blog_abril_Maquetación 1 04/04/2011 13:32 Page 58

Resumen mensual

Hedge Funds

Si bien es cierto que la industria de *hedge funds* en formato Ucits está en boga, como lo demuestra el hecho de que los activos bajo gestión de estos fondos crecieron un 52% a lo largo de 2010, pasando de 60.000 a 92.000 millones de euros a finales de año según datos proporcionados por Alix Capital, la mayoría de fondos han captado poco volumen hasta la fecha y muy pocos han visto crecer sus activos por encima de la barrera de los cien millones de euros. En este sentido, aproximadamente la mitad de los *hedge funds* Ucits tienen activos por debajo de los 50 millones de euros, siendo los 20 fondos más grandes los que están captando la mayor parte de los *inflows*.

A nivel de *performance*, la distancia existente entre estos fondos y los *hedge funds* es actualmente abismal. Así, el índice de *hedge funds* Ucits avanzó en 2010 un 1,86%, casi un 9% por debajo del índice de *hedge funds* de HFRI, que finalizó 2010 con una revalorización del 10,32%. En lo que respecta a los fondos de fondos *hedge* en formato Ucits, las noticias son peores si cabe, al terminar 2010 con una pérdida del 0,33% frente a una revalorización del índice de fondos de fondos *hedge* de HFRI del 5,60%.

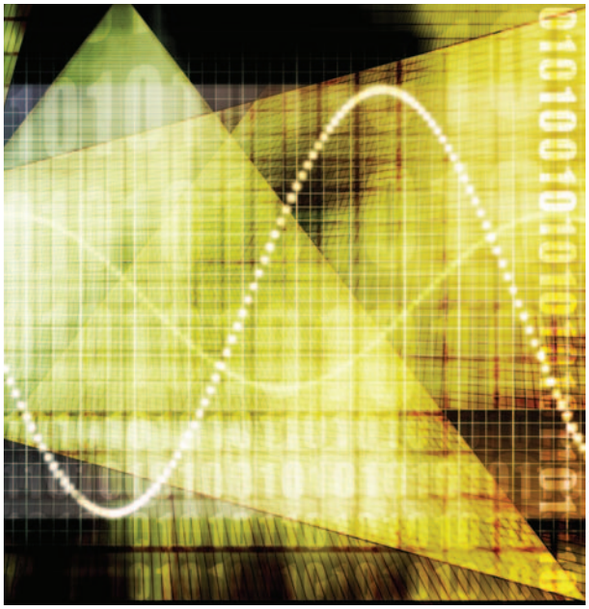
Alberto Vázquez Sariego

Latinoamérica

Aunque la mayor parte de países de la región cuenta con una importante base exportadora de materias primas, lo cierto es que no todos son exportadores netos de petróleo. De hecho, tan sólo Venezuela, Colombia y, en menor medida, México reúnen este estatus. Para estas economías, la extensión de una crisis de oferta de petróleo como la actual, con implicaciones al alza sobre el precio del crudo, podría tener un impacto positivo sobre el sector exterior y las cuentas públicas.

Un escenario diferente es al que se enfrentan economías como Argentina, Brasil, Perú y, especialmente, Chile si el precio del petróleo se mantiene o escala por encima de los niveles actuales. El repunte de la inflación podría conducir a un mayor activismo de las autoridades monetarias.

El repunte de precios en el crudo ligado, hasta la fecha, a factores de demanda (fuerte recuperación de las economías emergentes y, en menor grado, de las desarrolladas) ha derivado en un *shock* de oferta por la inestabilidad social y política en Oriente Medio.



[Hemera]/Thinkstock.

Matías Lamas

España

Moody's rebaja en un escalón, hasta Aa2, la calidad crediticia de la deuda española a largo plazo y mantiene el *outlook* negativo sobre la misma. La agencia de calificación fundamenta la decisión según dos justificaciones. La primera está relacionada con la reducida capacidad de lograr avances sostenibles en la reducción del déficit, debido al escaso crecimiento previsto de la economía a medio plazo y a las dudas acerca de la capacidad de control por parte de la Administración central del déficit de las comunidades autónomas. La segunda, y eje principal, es que la agencia considera que las necesidades de recapitalización del sistema financiero podrían ser superiores a lo previsto (entre 40.000 y 50.000 millones de euros), con implicaciones al alza sobre la ratio de deuda pública sobre el PIB.

La decisión de Moody's supone situar la calificación de la deuda soberana de España en el mismo nivel que el resto de agencias de calificación, lo que ha contribuido a amortiguar su trascendencia e impacto en la cotización de la curva española.

Álvaro Lissón

23_EG_Blog_abril_Maquetación 1 04/04/2011 13:32 Page 59

El post del mes

Sara Baliña

El BCE se desmarca con su mensaje de *strong vigilance*

[Photodisc]/Thinkstock.

La línea divisoria entre la gestión de la política monetaria tradicional y el suministro extraordinario de liquidez al sistema por parte del BCE se hizo explícita en el Consejo de Gobierno del pasado jueves. El *outlook* en materia de crecimiento e inflación (registros contemporáneos y expectativas de los agentes) recomienda el inicio de una normalización de los tipos de referencia; las presiones que todavía persisten en ciertos segmentos de mercado (deuda soberana periférica y dependencia de algunos sistemas bancarios a la liquidez del eurosistema) sugieren la necesidad de mantener la operativa vigente de inyección de liquidez (*full allotment* en las subastas a siete días, al menos hasta el 12 de julio de 2011, y hasta finales de junio en las operaciones a uno y tres meses).

Strong vigilance. Con esta expresión, aludiendo a la exigencia de anclar las expectativas de inflación a medio plazo, se ha desmarcado el BCE en su posicionamiento respecto al primer punto. Las implicaciones van más allá de un endurecimiento del discurso derivado de un escenario de precios al consumo al alza, como cabría esperar. Una revisión detenida de sus comunicados nos dice que la introducción de *strong vigilance* es la antesala a subidas más pronto que tarde del tipo *repo*. En 2005, la expresión apareció en el comunicado de octubre; dos meses después elevaba el tipo de intervención en 25 pb.

Pero ¿supone esto el inicio inminente de un cambio de ciclo en política monetaria? Preguntado al respecto (el nivel actual del *repo* ya no tiene la consideración de «apropiado» como hasta el momento), Trichet ha respondido diciendo que una subida en abril no estaba asegurada, pero que era posible y había sido considerada en el seno del Consejo.

Una revisión detenida de sus comunicados nos dice que la introducción de *strong vigilance* es la antesala a subidas más pronto que tarde del tipo *repo*

A diferencia de en otras fases (es el caso de 2005), el sesgo tensionador del BCE no responde a tasas de crecimiento elevado de la oferta monetaria (la M3 crece al 1,5% frente al 4,5% del nivel de referencia y al 8% de 2005) y el crédito al sector privado. Él mismo reconoce que por estas variables las expectativas de precios deberían permanecer ancladas. Son los riesgos de generación de efectos de segunda ronda derivados de los repuntes actuales en la inflación general los que fundamentan el cambio de enfoque.

A día de hoy, otorgamos una mayor probabilidad a la primera de ellas: seguimos sin ver riesgos para la estabilidad de precios (el BCE ha revisado al alza las previsiones de inflación para este año, aunque establece el 2-2,6% como rango objetivo) y pensamos que la resolución de la crisis soberana será clave para determinar la velocidad de recuperación del conjunto del área euro. Además, y pese a que las disparidades en las sendas de crecimiento de las principales economías euro están quedando en un segundo plano en el esquema de valoración de la autoridad monetaria, los riesgos inherentes de recaída en algunas de las periféricas no deben ser obviados ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	25/03/2011	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas Máximo	Últimas 52 semanas Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,72	5,14	5,76	4,66
Brasil	Real	BRL	2,35	2,40	2,46	2,17
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	1,91	2,26	1,88
Canadá	Dólar	CAD	1,38	1,36	1,44	1,25
Chile	Peso	CLP	678,96	708,44	729,67	612,09
China	Yuan	CNY	9,28	9,08	9,51	8,12
Colombia	Peso	COP	2640,70	2562,59	2684,68	2280,18
Corea del Sur	Won	KRW	1575,09	1518,35	1599,68	1397,93
EEUU	Dólar	USD	1,42	1,33	1,43	1,19
Hungría	Florín	HUF	266,28	263,67	292,09	261,72
India	Rupia	INR	63,24	60,53	64,11	55,13
Japón	Yen	JPY	114,57	123,53	127,93	105,44
Kenia	Chelín	KES	119,40	102,88	121,44	95,14
Malasia	Ringgit	MYR	4,28	4,41	4,46	3,91
Marruecos	Dirham	MAD	11,30	11,16	11,37	11,02
Nigeria	Naira	NGN	220,54	199,26	222,25	179,60
Perú	Sol	PSS	3,81	3,93	3,95	3,81
Polonia	Zloty	PLN	4,01	3,88	4,25	3,82
Reino Unido*	Libra	GBP	0,88	0,90	0,90	0,81
Rep. Checa	Corona	CZK	24,52	25,37	26,32	23,91
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	9,73	9,94	10,10	8,70
Rusia	Rublo	RUB	40,04	39,37	43,84	37,18
Suiza	Franco	CHF	1,29	1,43	1,46	1,24
Venezuela	Bolivar	VEB	6079,16	5711,74	6132,89	5102,15

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

Fuente: *Bloomberg*.

TIPOS DE INTERÉS. MARZO 2011

	1 día	3 meses	1 año
Área euro	0,81	1,22	1,92
Dinamarca	0,85	1,42	1,95
Reino Unido	0,74	0,85	1,60
Suecia	1,90	2,38	2,90
Suiza	0,17	0,44	0,74
Bulgaria	0,37	4,91	7,20
Rep. Checa	0,79	1,22	1,65
Hungría	5,31	5,59	5,68
Polonia	3,72	4,14	4,54
Rusia	3,56	3,99	5,55
Egipto	3,00	8,2	8,2
Sudáfrica	5,44	6,02	6,65
Turquía	7,75	8,25	9,10

	1 día	3 meses	1 año
Canadá	1,19	1,47	2,13
Estados Unidos	0,24	0,58	1,00
Argentina	9,69	12,38	14,63
Brasil	11,68	0,10	0,09
Chile	4,10	0,24	1,87
México	4,51	4,40	4,90
Perú	2,09	3,57	3,85
Australia	4,74	5,08	5,62
China	1,88	2,6	3
Corea	5,314*	5,79	5,08
Hong Kong	0,19	0,26	0,66
Indonesia	6,27	6,74	7,52
Japón	0,10	0,35	0,57
Singapur	0,28	0,34	0,69

* A una semana.

Fuente: *Ecowin y Reuters*.

«RATINGS» A LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA. MARZO 2011

País	MOODY'S	S&P'S
AMÉRICA LATINA Y CENTRAL		
Argentina	B3	B
Brasil	Baa3	BBB-
Chile	Aa3	A+
Colombia	Ba1	BBB-
México	Baa1	BBB
Perú	Baa3	BBB-
Venezuela	B2	BB-
EUROPA DEL ESTE		
Bulgaria	Baa3	BBB
Rumanía	Baa3	BB+
Rusia	Baa1	BBB
Turquía	Ba2	BB

País	MOODY'S	S&P'S
ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO		
Egipto	Ba3	BB
Irán	WR	NR
Marruecos	Ba1	BBB-
Senegal	B1	B+
Sudáfrica	A3	BBB+
Túnez	Baa3	BBB-
ASIA		
China	Aa3	AA-
India	Baa3	BBB-u
Indonesia	Ba1	BB
Tailandia	Baa1	BBB+
Vietnam	B1	BB-

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. MARZO 2011

	PIB[1]			Inflación[1]			Tasa paro (%)[2]			Saldo público sobre PIB[2]			Balanza corriente[3]		
	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
UNIÓN EUROPEA 27															
Alemania	3,6	2,6	1,9	1,1	2,1	1,9	7,3	6,7	6,3	-3,7	-2,7	-1,8	171,0	182,0	185,0
Bélgica	2,0	1,6	1,7	2,2	1,9	2,1	8,6	8,8	8,7	-4,8	-4,6	-4,7	6,9	7,7	7,7
España	-0,1	0,7	1,3	1,8	2,6	1,8	20,1	20,2	19,2	-9,3	-6,4	-5,5	-62,8	-53,3	-49,8
Francia	1,5	1,6	1,7	1,5	1,9	1,7	9,6	9,5	9,2	-7,7	-6,3	-5,8	-52,7	-55,6	-55,0
Irlanda	-0,4	0,7	2,2	-1,0	0,4	1,0	13,7	13,5	12,7	-32,3	-10,3	-9,1	-0,7	2,9	5,2
Italia	1,1	1,0	1,1	1,5	2,2	1,9	8,4	8,3	8,2	-5,0	-4,3	-3,5	-71,6	-68,3	-67,6
Países Bajos	1,8	1,7	1,7	1,3	2,0	1,7	4,5	4,4	4,3	-5,8	-3,9	-2,8	50,0	53,9	55,8
Polonia	3,8	4,1	4,2	2,6	3,6	2,9	9,5	9,2	8,5	-7,9	-6,6	-6,0	-14,9	-19,6	-21,6
Reino Unido	1,3	1,9	2,1	3,3	3,9	2,1	7,8	7,9	7,8	-10,5	-8,6	-6,4	-50,2	-48,8	-41,6
Bulgaria	0,2	2,6	3,6	2,4	4,1	3,7	9,8	9,1	8,0	-3,8	-2,9	-1,8	-0,4	-2,1	-2,6
Rumanía	-1,3	1,6	3,6	6,1	5,7	4,0	7,5	7,4	7,0	-7,3	-4,9	-3,5	-8,6	-8,8	-10,5
Zona euro	1,7	1,7	1,7	1,6	2,3	1,8	10,1	10,0	9,6	-6,3	-4,6	-3,9	-65,6	-33,5	1,8
UE-27	1,8	1,7	1,8	1,8	2,4	1,9	9,6	9,5	9,1	-6,8	-5,1	-4,2	-34,2	3,8	20,0
OTROS PAÍSES EUROPEOS															
Rusia	4,0	4,4	4,4	8,8	8,5	7,4	7,3	8,2	7,9	n.d.	n.d.	n.d.	72,6	73,7	53,4
Suiza	2,6	2,2	2,0	0,7	1,0	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	73,8	76,2	72,6
Turquía	7,9	4,8	4,7	8,6	5,7	6,3	14,0	12,2	11,7	n.d.	n.d.	n.d.	-48,6	-56,8	-59,1
Europa Este[4]	4,1	4,1	4,3	6,4	6,3	5,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-8,2	-19,9	-50,7

(p): Previsiones. • (e): Estimaciones.
[1] Tasa de crecimiento anual.
[2] Dato actualizado semestralmente.
[3] Miles de millones de dólares.
[4] Albania, Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Georgia, Hungría, Kazajstán, Letonia, Lituania, Macedonia, Moldavia, Polonia, República Checa, Rumanía, Rusia, Serbia, Turkmenistán, Turquía, Ucrania y Uzbekistán.

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS AMÉRICA. MARZO 2011

	PIB[1]			Inflación[1]			Saldo público sobe PIB			Balanza corriente[2]		
	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
AMÉRICA												
Argentina	9,2	5,8	4,1	10,9	11,2	14,0	-0,1	-1,2	-0,8	3,6	1,3	-0,2
Bolivia	4,0	4,3	4,3	6,5	6,7	6,7	n.d.	n.d.	n.d.	0,9	1,0	1,1
Brasil	7,5	4,1	4,4	5,9	5,7	4,8	2,5	2,5	2,2	-43,5	-63,4	-75,6
Chile	5,2	6,0	5,1	3,0	4,2	3,4	-0,5	0,6	0,8	3,8	-0,6	-2,2
Colombia	4,2	4,6	4,7	3,2	3,7	3,7	n.d.	n.d.	n.d.	-7,1	-7,4	-8,0
México	5,5	4,3	4,0	4,4	3,9	3,7	-2,6	-2,5	-2,2	-5,7	-12,6	-18,1
Perú	8,8	6,8	6,1	2,1	3,0	2,5	n.d.	n.d.	n.d.	-2,3	-3,5	-5,0
Venezuela	-1,4	1,0	1,8	27,4	30,1	27,9	-4,0	-2,6	-3,6	14,4	18,3	16,6
América Latina	6,0	4,2	4,2	7,3	7,5	7,0	n.d.	n.d.	n.d.	-48,8	-81,7	-107,1
EEUU	2,8	3,1	3,3	1,6	2,3	2,0	-8,8	-8,7	-6,8	-476,0	-526,0	-562,0
Canadá	3,1	2,9	2,7	1,8	2,4	2,1	n.d.	n.d.	n.d.	-48,3	-41,6	-34,7

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

Fuente: *Consensus Forecasts.*

INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. MARZO 2011

	PIB[1]			Inflación[1]			Balanza corriente[2]		
	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
ASIA/PACÍFICO									
China	10,3	9,4	9,0	3,3	4,6	3,7	307,4	302,3	312,9
India	8.6	8,2	8,4	10,3	7,2	6,6	-51,4	-62,3	-56,8
Japón	3,9	1,4	2,1	-0,7	0,2	0,2	194,2	184,5	190,9
Corea del Sur	6,1	4,5	4,6	2,9	3,7	3,1	28,2	22,2	17,6
Asia/Pacífico	6,8	5,3	5,5	2,4	3,2	2,7	595,4	569,6	573,6

[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 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Andalucía	1.700,7	10,7	42,2	2.380,9	11,4	45,5	-680,2
Aragón	750,6	4,7	36,4	591,9	2,8	18,0	158,7
Asturias	318,5	2,0	49,3	331,5	1,6	36,8	-13,0
Baleares	33,8	0,2	-42,3	65,6	0,3	23,1	-31,7
Comunidad Valenciana	1.739,7	10,9	32,1	1.656,5	7,9	19,1	83,3
Canarias	136,0	0,9	17,2	403,1	1,9	51,6	-267,1
Cantabria	176,4	1,1	21,9	150,2	0,7	11,5	26,2
Castilla-La Mancha	263,6	1,7	24,6	391,6	1,9	2,0	-128,0
Castilla y León	820,6	5,1	15,7	797,8	3,8	19,1	22,8
Cataluña	4.029,8	25,3	22,7	5.746,6	27,5	23,4	-1.716,8
Ceuta	0,0	0,0	---	37,5	0,2	49,6	-37,5
Extremadura	88,5	0,6	8,1	84,6	0,4	21,1	3,9
Galicia	1.565,4	9,8	61,5	1.226,6	5,9	25,0	338,7
Madrid	1.816,8	11,4	37,6	4.138,3	19,8	16,2	-2.321,4
Melilla	0,2	0,0	-25,0	10,2	0,0	18,3	-9,9
Murcia	418,9	2,6	23,4	803,6	3,8	64,7	-384,7
Navarra	550,6	3,5	26,8	372,0	1,8	23,0	178,6
País Vasco	1.353,8	8,5	33,0	1.428,1	6,8	37,6	-74,3
La Rioja	109,4	0,7	29,9	93,1	0,4	33,2	16,3
Sin determinar	81,8	0,5	97,7	172,9	0,8	40,5	-91,0
Total	15.955,1	100,0	32,0	20.882,3	100,0	25,8	-4.927,2

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

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Alimentos	2.513,5	15,8	22,9	2.066,8	9,9	27,6	446,8
Productos energéticos	995,3	6,2	87,1	4.872,0	23,3	59,5	-3.876,7
Materias primas	414,5	2,6	42,4	880,8	4,2	88,4	-466,3
Semimanufacturas no químicas	1.813,9	11,4	29,4	1.535,7	7,4	28,5	278,1
Productos químicos	2.410,7	15,1	28,3	2.893,6	13,9	15,0	-482,9
Bienes de equipo	2.797,0	17,5	38,0	3.612,6	17,3	14,6	-815,6
Sector automóvil	2.635,1	16,5	19,0	2.154,6	10,3	2,0	480,5
Bienes de consumo duradero	255,5	1,6	26,9	545,1	2,6	-5,4	-289,7
Manufacturas de consumo	1.272,3	8,0	18,5	2.190,3	10,5	18,9	-918,0
Otras mercancías	847,4	5,3	99,2	130,8	0,6	100,9	716,6
TOTAL	15.955,1	100,0	32,0	20.882,3	100,0	25,8	-4.927,2

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

INTERCAMBIOS COMERCIALES DE ESPAÑA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. ENERO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
UNIÓN EUROPEA	**10.865,4**	**68,1**	**25,3**	**10.566,7**	**50,6**	**15,4**	**298,7**
ZONA EURO	**8.878,9**	**55,6**	**24,2**	**8.556,9**	**41,0**	**15,0**	**322,0**
Francia	2.930,9	18,4	15,5	2.340,4	11,2	17,2	590,5
Bélgica	445,2	2,8	31,7	484,9	2,3	3,5	-39,7
Luxemburgo	11,9	0,1	7,2	39,1	0,2	27,6	-27,3
Paises Bajos	502,3	3,1	16,3	906,2	4,3	16,0	-403,8
Alemania	1.792,8	11,2	34,6	2.166,9	10,4	9,0	-374,0
Italia	1.349,3	8,5	34,3	1.299,0	6,2	22,2	50,2
Irlanda	51,0	0,3	-5,4	218,0	1,0	0,1	-166,9
Portugal	1.341,5	8,4	22,2	680,5	3,3	20,0	661,0
Austria	178,8	1,1	69,7	148,5	0,7	21,8	30,3
Finlandia	51,9	0,3	40,4	81,4	0,4	34,0	-29,5
Grecia	110,2	0,7	-4,3	58,6	0,3	144,7	51,6
Eslovenia	31,5	0,2	0,2	16,4	0,1	27,8	15,2
Malta	19,2	0,1	180,0	5,5	0,0	-77,4	13,7
Chipre	18,1	0,1	53,4	0,8	0,0	15,1	17,2
Eslovaquia	38,4	0,2	29,2	108,9	0,7	40,7	-70,5
Estonia	6,0	0,0	31,0	2,0	0,0	-32,3	4,0
RESTO UE	**1.986,6**	**12,5**	**30,5**	**2.009,8**	**9,6**	**16,7**	**-23,3**
Reino Unido	984,8	6,2	21,8	874,0	4,2	14,3	110,8
Dinamarca	87,1	0,5	28,2	131,5	0,6	26,2	-44,4
Suecia	142,5	0,9	39,0	178,9	0,9	53,5	-36,4
Letonia	7,9	0,0	31,9	2,3	0,0	7,1	5,7
Lituania	16,6	0,1	42,9	6,8	0,0	-39,6	9,8
Polonia	251,4	1,6	34,2	241,8	1,5	7,2	9,6
República Checa	131,5	0,8	4,0	161,4	1,0	-4,6	-29,9
Hungría	68,6	0,4	20,6	143,7	0,9	37,5	-75,1
Bulgaria	68,7	0,4	506,6	17,8	0,1	-27,7	51,0
Rumanía	71,9	0,5	70,5	64,7	0,3	-11,5	7,2
RESTO EUROPA	**1.367,5**	**8,6**	**91,9**	**1.659,4**	**7,9**	**38,2**	**-291,8**
Suiza	278,8	1,7	17,2	233,4	1,1	4,9	45,4
Noruega	419,3	2,6	877,9	152,2	0,7	-12,6	267,1
Turquía	317,9	2,0	73,7	359,0	1,7	62,3	-41,1
Rusia	153,5	1,0	84,1	808,5	3,9	57,0	-655,0
Croacia	11,4	0,1	15,8	9,5	0,0	154,7	1,9
AMÉRICA DEL NORTE	**662,1**	**4,1**	**67,6**	**1.019,7**	**4,9**	**46,0**	**-357,6**
EEUU	572,5	3,6	62,9	856,1	4,1	32,9	-283,6
Canadá	89,6	0,6	105,1	163,7	0,8	201,5	-74,1
AMÉRICA LATINA	**712,4**	**4,5**	**40,3**	**1.072,6**	**5,1**	**77,5**	**-360,3**
Argentina	54,2	0,3	25,2	160,3	0,8	107,7	-106,1
Brasil	167,2	1,0	50,7	258,1	1,2	97,6	-90,9
México	210,3	1,3	48,2	229,1	1,1	83,3	-18,8
RESTO DE AMÉRICA	**33,4**	**0,2**	**40,2**	**109,5**	**0,5**	**-29,1**	**-76,2**
ASIA	**1.127,2**	**7,1**	**39,2**	**4.134,1**	**19,8**	**19,8**	**-3.006,9**
Japón	143,5	0,9	42,6	277,7	1,3	-3,3	-134,2
China	234,3	1,5	60,5	1.668,8	8,0	22,4	-1.434,5
Hong-Kong, China	59,5	0,4	32,3	19,6	0,1	7,7	39,9
Corea del Sur	48,3	0,3	-35,0	117,0	0,6	-21,7	-68,6
India	91,0	0,6	87,5	196,1	0,9	0,1	-105,2
Oriente Medio	376,8	2,4	46,4	934,8	4,5	8,5	-558,0
ÁFRICA	**746,6**	**4,7**	**23,8**	**2.224,5**	**10,7**	**73,2**	**-1.477,9**
Marruecos	270,1	1,7	24,0	226,3	1,1	18,9	43,8
Argelia	136,1	0,9	42,1	528,8	2,5	45,5	-392,7
Nigeria	16,5	0,1	65,4	485,0	2,3	103,2	-468,6
Sudáfrica	86,5	0,5	51,4	111,7	0,5	100,4	-25,2
OCEANÍA	**103,6**	**0,6**	**43,7**	**95,8**	**0,5**	**100,9**	**7,9**
SIN DETERMINAR	**336,9**	**2,1**	**13,5**	**0,0**	**0,0**	**----**	**336,9**
TOTAL MUNDIAL	**15.955,1**	**100,0**	**32,0**	**20.882,3**	**100,0**	**25,8**	**-4.927,2**
Pro memoria:							
TOTAL NO UE	5.089,7	31,9	48,8	10.315,6	49,4	38,6	-5.225,9
TOTAL NO ZONA EURO	7.076,2	44,4	43,1	12.325,4	59,0	34,5	-5.249,2
OCDE	12.808,8	80,3	30,8	12.926,6	61,9	18,2	-117,7
NAFTA	872,4	5,5	62,5	1.248,9	6,0	51,7	-376,4
MERCOSUR	233,1	1,5	37,4	432,5	2,1	102,0	-199,4
OPEP	438,8	2,8	27,8	2.423,6	11,6	45,8	-1.984,8

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

Múltiple complejidad

«No menos significativa es la consecuencia derivada del cuestionamiento del protagonismo asignado a la energía nuclear en las economías avanzadas»

Las cosas se complican. Apenas superada la crisis económica y financiera, el terremoto de Japón y la guerra en Libia incorporan nuevos elementos de riesgo cuyas consecuencias finales no son completamente fáciles de anticipar. Empecemos por este último episodio.

Guerra en Libia. Cuando escribo esto, acaban de caer los primeros misiles Tomahawk sobre las afueras de Trípoli. La decisión de algunos Gobiernos europeos y del estadounidense será la mayor intervención militar en esa región desde la invasión de Irak. Más allá de otro tipo de lecturas, las estrictamente económicas nos conducen a dificultades para anticipar la definitiva normalización en los precios de las materias primas. Desde luego del petróleo.

Aun cuando las exportaciones de Libia apenas superen los 1,7 millones de barriles diarios, la inestabilidad en los pecios seguirá acusando las dificultades para producir y distribuir con normalidad. No es sólo en Libia donde hay problemas en la producción de crudo. Esas distorsiones en la oferta y en la logística del crudo coinciden con los accidentes en las centrales nucleares japonesas.

La reconstrucción japonesa. Es pronto también en relación con la evaluación de las consecuencias económicas del peor desastre desde la Segunda Guerra Mundial en Japón. La experiencia nos dice que tendrán que pasar muchas semanas para hacerse una idea de los daños económicos y muchas más para identificar efectos secundarios, pero, en ocasiones, no menos relevantes. Algo sobre lo que es más difícil todavía concretar es el impacto de la pérdida de seres humanos o el correspondiente sobre los estados de ánimo de quienes han presenciado tal desastre. De poco sirve la experiencia del terremoto de Kobe, en 1995, que supuso una contracción de 2% en el PIB.

No es difícil anticipar que el Gobierno japonés tendrá que comprometer cuantiosas e importantes inversiones públicas para reconstruir las infraestructuras físicas dañadas por la muy singular severidad del terremoto, el más intenso de su historia, y el subsiguiente tsunami. Antes de que ese impulso a la actividad económica con dinero público se deje notar, el PIB de la tercera economía mayor del mundo se contraerá adicionalmente como consecuencia de la paralización de la actividad de numerosas empresas, así como de los sistemas de transporte y distribución. En el sector del automóvil y de la electrónica los costes son quizá más elevados.

Las intervenciones públicas también han empezado ya a dejarse notar en las inyecciones de liquidez adicionales en el sistema bancario. En concreto, el Banco de Japón doblará la cuantía del programa de compra de activos vigente desde el pasado octubre, hasta alcanzar el 2% del PIB.

Decisiones de los Gobiernos del G-7 también están orientadas a evitar una excesiva apreciación del tipo de cambio del yen como consecuencia de la repatriación de fondos invertidos en otros países, en activos denominados en otras monedas, en especial por parte de las compañías de seguros.

Es en el ámbito energético en el que la incertidumbre es mayor. Los problemas surgidos en las centrales nucleares (los daños han afectado al menos a una quinta parte de la producción de electricidad de origen nuclear) acentúan, en primer lugar, esa dependencia de las importaciones de crudo, que se añaden a los problemas antes comentados en la oferta proveniente de algunos países de la OPEP. No menos significativa es la consecuencia derivada del cuestionamiento del protagonismo asignado a la energía nuclear en las economías avanzadas.

Me temo que no será esta la última vez que intentemos identificar las muy complejas consecuencias del deterioro reciente en el entorno económico y financiero global ::

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