



Empresa Global

Nº 107 (mayo 2011)

EDITA

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

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Esther Aragón

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Paula Ameijeiras, Yolanda Antón, Miguel Arregui, Sara Balaña, David Cano, Javier Castelo, Ana Domínguez Viana, Nazareth Estalayo, Santiago Fernández de Lis, Pablo Guijarro, Cristina González Rechea, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Luis Hernanz, Matías Lamas, Álvaro Lissón, Pablo Mañueco, Álvaro Martín Enríquez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña

Carlos Egea Krauel
Caja Murcia

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

José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid

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

Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid

Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza

Ignacio Santillana del Barrio
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid

Juan Soto Serrano
ExPresidente de Hewlett Packard

Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business

Luís Viceira Alguacil
Harvard Business School

José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid

Javier Santiso
Profesor de Economía, ESADE Business School

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

Convulsiones en el mundo árabe

A principios de año, nadie podía prever que la revuelta popular de Túnez acabaría extendiéndose por toda la región. Pero así ha sido. Después de Túnez, otros países como Egipto, Libia, Argelia, Oman, Bahreim o Kuwait se han visto sacudidos, en mayor o menor medida, por la ola revolucionaria, lo que ha creado una situación de inestabilidad política y social en el Magreb y Oriente Próximo desconocida hasta la fecha. En algunos casos, como en Túnez o Egipto, el levantamiento ha provocado la caída de los gobernantes y propiciado el desarrollo de un proceso democratizador; en otros, como en Libia, la negativa de los dirigentes a abandonar el poder se ha saldado con un baño de sangre cuyo desenlace resulta todavía incierto.

La heterogeneidad política, económica y social de los países que se han visto afectados impide que puedan atribuirse con certeza causas comunes a estos episodios, pero, probablemente, el desencadenamiento de las revueltas tenga mucho que ver con el creciente malestar social ante la incapacidad de unos regímenes de corte autoritario de promover un desarrollo económico sostenible y mejorar las condiciones de vida de unas poblaciones en situación de extrema precariedad. Aunque todavía es pronto para valorar las consecuencias de este profundo cambio que está sacudiendo a la región, lo cierto es que el impacto, a corto plazo, para las empresas españolas en la región no está siendo muy positivo. El primer problema tiene que ver con la importancia geoestratégica de la región en términos energéticos, al concentrar nada menos que el 48 y el 61% de las reservas naturales de gas y petróleo, respectivamente, y el 18 y el 36% de la producción de estas dos fuentes de energía. No sorprende, por ello, que la incertidumbre sobre el impacto de esta crisis en la producción de crudo se haya traducido en un fuerte incremento de los precios de esta materia prima. Junto a ello, la inestabilidad política, económica y social no está favoreciendo para nada los intereses de nuestras empresas en la región.

Afortunadamente, el impacto se antoja, en principio, limitado dada la elevada concentración de nuestras relaciones comerciales y de inversión con Marruecos. Hasta el momento, el reino alauita ha conseguido evitar el contagio y no parece que vaya a verse arrastrado por la ola revolucionaria. En primer lugar, porque la situación de este país, tanto en términos políticos como sociales y económicos, es muy distinta a la de los países que se han visto directamente afectados por la crisis. Pero, además, porque el monarca Mohamed VI ha sabido anticiparse a los acontecimientos y anunciar un conjunto de reformas que suponen un avance decisivo en el proceso de convergencia del régimen hacia un modelo de monarquía parlamentaria. Si, a corto plazo, los efectos de esta mayor inestabilidad en la región pueden resultar negativos, a largo plazo, es posible que una mayor democratización de la región contribuya a crear un marco para los negocios más transparente y sirva como revulsivo para favorecer un mayor dinamismo económico. Desde luego, el proceso de transición política no estará exento de riesgos, pero como tampoco lo estuvo el que tuvo lugar en este y centro de Europa hace 20 años. Y, sin embargo, a la vista están los resultados ::

INFORME PAÍS

República Dominicana, haciendo frente a los retos

A medio plazo, este país caribeño tiene que hacer frente al paulatino agotamiento del modelo de «sol y playa» y superar otros desafíos. Sin embargo, las inversiones realizadas para diversificar la oferta turística, las buenas relaciones con EEUU, la UE y sus vecinos latinoamericanos, unido a la estabilidad política y social, auguran el dinamismo en la actividad económica en los próximos años.

Pag. 4



TEMA DEL MES

Implicaciones sobre la economía española de la crisis en Oriente Medio

Las recientes tensiones en el norte de África y Oriente Medio han derivado en la aparición de un nuevo foco de riesgo en la escena internacional con origen eminentemente geopolítico, pero con repercusiones en el ámbito económico de máxima relevancia debido al impacto que el encarecimiento del petróleo tiene sobre la dinámica de precios y la balanza comercial. Particularizamos los potenciales impactos para el caso de la economía española.

Pag. 10

ESTRATEGIA GLOBAL
El reto energético
MAURO GUILLÉN

Pag. 25



OBSERVATORIO EXTERIOR

Portugal acaba solicitando el rescate

Tras Grecia e Irlanda, Portugal será el tercer país en recibir ayuda de la UE y del FMI. La negativa del Parlamento portugués de aprobar el cuarto plan de ajuste negociado por las autoridades portuguesas con Bruselas y la dimisión del primer ministro José Sócrates acabaron por doblegar la resistencia del Gobierno que, hasta entonces, se había negado a solicitar el rescate.

Pag. 14

¿Qué puede esperar Japón?

El asolador desastre natural del 11 de marzo en Japón ha llegado cuando la economía nipona vivía una incipiente reactivación. Aunque, a corto plazo, pueda suponer una contracción de la actividad, el proceso de reconstrucción debe abrir una vía de estímulo del crecimiento.

Pag. 18

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Líneas ICO-Liquidez para la internacionalización e ICO-Internacionalización

El 9 de marzo de 2011, el ICO y el ICEX firmaron un acuerdo financiero que contempla para el año 2011 la puesta a disposición de las empresas exportadoras de un paquete de hasta 100 millones de euros como apoyo financiero para iniciar o potenciar su actividad en el exterior.

Pag. 22

FINANZAS PERSONALES

Los frentes abiertos no cesan: reordenamos la cartera

Sin que cese el conflicto MENA y sin que se solucionen los problemas nucleares en Japón, han entrado en escena el BCE bajando los tipos de interés y la petición formal de ayuda exterior por parte de Portugal. La reacción del mercado, nuevo brote de aversión al riesgo e incremento de la volatilidad.

Pag. 26



RIESGO DE CAMBIO

Manda la política monetaria

El entorno de crecimiento e inflación a nivel mundial se ha modificado de forma considerable durante el primer trimestre de 2011. El incremento del precio del crudo en un entorno de gradual recuperación ha movido no sólo a los bancos centrales de economías emergentes a elevar sus tipos de referencia, sino también a los correspondientes a economías desarrolladas.

Pag. 29

MERCADOS FINANCIEROS

Cambio de tercio
DAVID CANO

Pag. 33



EMERGENTES

Riesgo asimétrico en Latinoamérica

Las implicaciones del encarecimiento del petróleo sobre las economías latinoamericanas dependerán del grado de dependencia energética de cada una y, de hecho, el impacto debería ser positivo en aquellas que son exportadoras netas de materias primas. En cualquier caso, ninguna podrá ser ajena a la menor tracción de la actividad global que se derive de un escenario de precios del crudo elevados durante un período prolongado de tiempo.

Pag. 31

CUADRO DE MANDO FINANCIERO

El BCE abre un nuevo panorama de mercados elevando el tipo repo

El BCE se atiene a lo que ya «adelantó» en marzo y sube los tipos de interés en 25 puntos básicos hasta el 1,25%. Esperamos que, a diferencia de lo observado en otras fases de subidas de tipos de intervención, el ritmo de repuntes para el tipo repo sea más lento que en ocasiones anteriores.

Pag. 34

ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

¿Hacia una desglobalización?
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS

Pag. 37



EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Competir internacionalmente es el quehacer diario de cualquier empresa en activo, ya que incluso las que no exportan han de vérselas con competidores extranjeros»

Ingeniería Plástica del Sur diseña, fabrica y comercializa, principalmente, soluciones innovadoras para la conducción y el suministro de agua en el interior de edificios. Raúl Cobos es su director de Exportación, además de responsable del Área de Comercio Internacional del Grupo Plomyplas.

Pag. 38

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

La retribución a largo plazo: una vía para la consecución de objetivos y la retención del talento

Sin duda, una de las mejores maneras, aunque no la única, de atraer y retener el talento en una organización es a través de una política retributiva adecuada. No sólo se trata de pagar bien, sino de utilizar la política retributiva como herramienta para la consecución de objetivos. Demasiado habitualmente el corto plazo gana al largo. No se diseñan los objetivos, no se fijan los incentivos y no se obtiene, por tanto, el mejor resultado.

Pag. 42

HOMO OECOMICUS

La quinta revolución industrial: zcorp.com

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Internet en el cielo

Conectarse o no conectarse, ésa es la cuestión, al menos en lo que se refiere a los trayectos aéreos. Los servicios de telefonía móvil o acceso a internet en vuelo son hoy factibles, pero la demanda hasta el momento no es tan grande como se preveía..

Pag. 44

GESTIÓN EMPRESARIAL

Operaciones con acciones propias en sociedades cotizadas

La realización de operaciones con acciones propias como los *split*, las ampliaciones de capital liberadas o la gestión de la autocartera, habituales en sociedades cotizadas, conllevan implicaciones tanto para la empresa como para el inversor. Resumimos algunas de las principales operaciones existentes y su impacto financiero en la compañía y en el accionista minoritario.

Pag. 45

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Mejora de la deducción por doble imposición interna de dividendos en el impuesto sobre sociedades

Pag. 49

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

Barreras regulatorias por derribar

La capacidad de la política fiscal y monetaria para dar soporte a la recuperación económica está prácticamente agotada, de modo que la capacidad de crecimiento y generación de empleo a medio plazo reside en la implementación de reformas estructurales básicas. Ésta ha sido una de las principales conclusiones de la OCDE en su informe de principios de abril *Going for Growth 2011*.

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

PASEO GLOBAL

África en la estrategia de internacionalización

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 64





República Dominicana



[Photos.com]/Thinkstock.

COYUNTURA ECONÓMICA,
PERSPECTIVAS Y RETOS DE LA
ECONOMÍA DOMINICANA

La economía dominicana se caracteriza por contar con una de las tasas de crecimiento económico más elevadas de América Latina. Concretamente, el promedio de crecimiento interanual del PIB entre 1991 y 2008 fue del 6%. Durante este período, cabe destacar la fuerte recuperación experimentada durante los años siguientes a la crisis bancaria de 2003. Así, el PIB creció un 10,7% en 2006 y un 8,5% en 2007. Con una renta per cápita de 4.500 dólares, es considerado por el Banco Mundial un país de renta media-alta. Los motores del crecimiento en los últimos 20 años han sido el turismo y la exportación de productos de ensamblaje ligero elaborados en zonas francas (esencialmente maquila textil), cuyo

mercado más importante es el estadounidense. Sin embargo, la crisis económica mundial ha afectado a estos dos sectores. La maquila textil además se ha enfrentado a la entrada masiva de competidores asiáticos en el mercado estadounidense. Prueba del debilitamiento competitivo es que la participación de las exportaciones de maquila textil dominicana en las importaciones de prendas de vestir de Estados Unidos ha caído sistemáticamente, pasando de representar un 6,5% en 1996 a tan solo un 1% en 2008. Por su parte, el sector turístico continuó creciendo de forma sostenida, aunque a tasas menores.

Consecuencia del debilitamiento en estos dos sectores, la República Dominicana ha sufrido una desaceleración en el creci-

NOMBRE OFICIAL:
República Dominicana



SUPERFICIE: 48,670 km²

CAPITAL: Santo Domingo

OTRAS CIUDADES: Santiago, San Pedro de Macorís, La Romana, San Cristóbal, Higüey, Puerto Plata, San Francisco de Macorís y La Vega

SITUACIÓN GEOGRÁFICA: la República Dominicana se encuentra en el Caribe, ocupa los dos tercios orientales de la isla de La Española, entre el mar Caribe y el océano Atlántico, al este de Haití

CLIMA: tropical marítimo; poca variación estacional de la temperatura, variación estacional de las precipitaciones

DIVISIONES ADMINISTRATIVAS: 31 provincias

POBLACIÓN: 9,956,648 (julio 2011 est.)

ESPERANZA DE VIDA: 77,31 años

GRUPOS ÉTNICOS: mulatos, blancos, negros

SISTEMA POLÍTICO: república democrática

IDIOMAS: español

MONEDA: peso dominicano

Fuente: World Factbook.

haciendo frente a los retos

La crisis económica mundial se ha traducido en la República Dominicana en una coyuntura macroeconómica difícil y, aunque la economía no entró en recesión, sí requirió la ayuda del FMI. En el medio plazo, este país caribeño tiene que hacer frente al paulatino agotamiento del modelo de «sol y playa» y superar otros desafíos, como la falta de infraestructuras físicas y de servicios básicos adecuados. Sin embargo, las inversiones realizadas para diversificar la oferta turística, las buenas relaciones, en general, con EEUU, la UE y sus vecinos latinoamericanos, unido a la estabilidad política y social, auguran el dinamismo en la actividad económica en los próximos años.

Esther Rodríguez Fernández

PRINCIPALES CIFRAS MACROECONÓMICAS

	2007	2008	2009	2010	2011
Crecimiento real del PIB (%)	8,5	5,3	3,5	7,8	5,5
Inflación anual (%)	6,1	10,6	1,4	6,3	6,1
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-5,3	-9,9	-5	-8,6	-8,3
Saldo presupuestario (% PIB)	0,3	-3,5	-3,5	-2,3	-1,6
Deuda pública (% PIB)	20,3	25,3	28,4	29	22

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

miento económico, pasando de un 5,3% en 2008 a un 3,4% en 2009. En respuesta a esta situación, a finales de 2009, el Gobierno diseñó e implantó un programa macroeconómico anticíclico dirigido a recuperar el anterior ritmo de crecimiento económico y a hacer frente al déficit fiscal. Este programa cuenta con el respaldo del Fondo Monetario Internacional (FMI) a través de un acuerdo de contingencia dotado con 1.700 millones de dólares y 28 meses de duración. La asistencia del Fondo ya ha surtido efecto y el PIB dominicano cerró el año 2010 en tasas del 5,5%, y las previsiones apuntan a que, tanto en 2011 como en 2012, la economía crecerá entre un 5,5 y un 6%, respectivamente. Otra variable que se espera muestre una evolución positiva es el saldo de la balanza de pagos. Las previsiones del FMI apuntan a que el déficit de esta balanza pasó del -6,9% del año

pasado a un -6,3% este año y que se vaya reduciendo gradualmente hasta alcanzar un -2,7% en 2015.

En el desarrollo reciente de la economía, debemos señalar la crisis bancaria de 2003, en la que quebraron tres bancos que representaban el 26% del total de los activos del sistema, provocando una crisis económica sin precedentes en la historia de la República Dominicana. La caída de los bancos representó pérdidas de más del 20% del PIB, el peso dominicano se devaluó en menos de un año casi un 29% en términos reales, la inflación alcanzó el 51,5% en 2004 y el desempleo pasó del 13,8% en 2000 al 18,8% en 2004. El FMI brindó respaldo financiero al país por medio de un acuerdo trienal en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). Las políticas adoptadas en el marco de este programa fueron acertadas y los resultados macroeconómicos fueron favora-

En los últimos 20 años, el turismo ha sido uno de los pilares del modelo de desarrollo dominicano configurándose como un sector clave en el país

bles: tras la contracción económica de 2003, la economía creció un 9,3% en 2005. Cabe destacar la efectiva política monetaria, que ha contribuido a reducir la inflación a cifras de un solo dígito. Así, en 2005, fue del 4,2%, siendo las previsiones del Fondo para 2011 del 4,9%.

Hay varios factores que pueden jugar a favor de la buena marcha de la economía dominicana en los próximos años. Entre estos destacan la estabilidad política. Durante más de una década, el país ha celebrado elecciones competitivas y transiciones de poder pacíficas entre los partidos. El ejemplo más reciente fue el de las elecciones legislativas y municipales que tuvieron lugar en mayo de 2010, cuando el partido del actual presidente Leonel Fernández -Partido de la Liberación Dominicana- obtuvo una victoria abrumadora: 31 de los 32 escaños en el Senado y la mayoría en la Cámara de los Diputados y en los municipios. Las próximas elecciones presidenciales se celebrarán en mayo de 2012.

El país también ha mostrado un alto grado de estabilidad social, en parte consecuencia de la progresiva reducción de pobreza, como muestra la evolución de algunos indicadores como el índice de desarrollo humano de Naciones Unidas, que ha pasado de 0,570 a 0,663 en la última década, lo que supone una significativa mejora del 16,32%. No parece que la decisión de las autoridades dominicanas de reducir el gasto público un 12% para contener el deterioro del déficit fiscal vaya a dañar este proceso, puesto que esta reducción no afectará a los sectores de educación, salud y protección social.

Otros factores que pueden contribuir a la mejora de la economía son las buenas relaciones que la Re-



Catedral Primada de América, Santo Domingo.

[iStockphoto]/Thinkstock.

pública Dominicana mantiene con Estados Unidos, los países de la UE y de América Latina. Entre estos países destaca Estados Unidos, principal socio comercial y financiero de la economía dominicana. Así, su vecino del norte recibe cerca del 70% de las exportaciones dominicanas, es el origen de más de un tercio de los turistas y de la inversión extranjera directa y es fuente del 70% de las remesas (que representan un significativo 7% del PIB), ya que acoge a una enorme diáspora dominicana de casi 1,5 millones de emigrantes de primera y segunda generación, resultado de la gran migración en los años inmediatamente posteriores a la caída del dictador Trujillo.

Asimismo, la República Dominicana firmó el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Centroamérica (Dominican Republic-Central America Free Trade Agreement o DR-CAFTA), que entró en vigor en marzo de 2007. Este acuerdo ha permitido fomentar la integración regional, además de facilitar la entrada al mercado estadounidense.

La República Dominicana es la principal economía del Caribe y las previsiones apuntan a que crecerá un 5,5% este año

Sin embargo, hay factores que pueden frenar la buena marcha de la economía. Entre éstos es necesario señalar las enormes desigualdades en el reparto de la renta, la reducida presión fiscal, la escasa productividad y el bajo nivel educativo. El estado de las infraestructuras también afecta a la competitividad del país. Concretamente, la baja calidad y el alto coste del servicio eléctrico afecta a la productividad de las empresas y a la calidad de vida de los ciudadanos. Además, el funcionamiento de este sector ejerce un importante efecto negativo sobre el gasto público, puesto que las transferen-

IMPACTO ECONÓMICO DEL TERREMOTO DE HAITÍ EN LA REPÚBLICA DOMINICANA

El terremoto que devastó Haití a principios de 2010 afectó de manera significativa a la República Dominicana en una primera etapa desde un punto de vista puramente económico. Así, después del terremoto, el número de turistas que visitaron el país disminuyó ante el miedo de que hubiera réplicas en el lado dominicano de la isla La Española.

No hay que olvidar que, aunque la economía haitiana es un séptimo del tamaño de la de su vecino, Haití es un importante socio comercial, de hecho se ha convertido en el segundo destino exportador después de Estados Unidos. Como consecuencia del terremoto en el último año, la República Dominicana incrementó en un 35% sus exportaciones a Haití y alcanzó la cifra récord de 869,6 millones de dólares.

A medio plazo, la reconstrucción de Haití ha generado oportunidades para la economía dominicana no sólo por la demanda de productos y servicios dominicanos, sino también por la canalización, en ocasiones, de ayuda y suministros a través de los puertos dominicanos. Cabe señalar que, a raíz del terremoto, la afluencia de inmigrantes haitianos se ha incrementado y, por ello, han aumentado las tensiones sociales.

15 PRIMEROS CAPÍTULO EXPORTADOS A REPÚBLICA DOMINICANA DESDE ESPAÑA EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
73	Manufacturas de fundición, hierro/acero	38.918,39	14,71
84	Máquinas y aparatos mecánicos	25.568,30	9,67
94	Muebles, sillas, lámparas	19.870,60	7,51
69	Productos cerámicos	15.539,22	5,88
85	Aparatos y material eléctricos	13.132,07	4,97
99	Conjunt. de otros productos	10.714,28	4,05
22	Bebidas de todo tipo (exc. zumos)	9.420,53	3,56
39	Mat. plásticas; sus manufacturas	8.645,82	3,27
76	Aluminio y sus manufacturas	7.956,02	3,01
30	Productos farmacéuticos	6.347,27	2,40
70	Vidrio y sus manufacturas	5.655,63	2,14
15	Grasas, aceite animal o vegetal	5.353,28	2,02
32	Tanino; aterias colorantes	5.174,63	1,96
83	Manufacturas diversas de metales	4.881,91	1,85
33	Aceites esenciales, perfumes	4.813,79	1,85
	Subtotal	181.991,74	68,81
	Total productos exportados a República Dominicana	264.490,55	100,00

Fuente: ESTACOM.

15 PRIMEROS CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DE REPÚBLICA DOMINICANA EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
22	Bebidas de todo tipo (exc. zumos)	91.163,31	67,81
24	Tabaco y sus sucedáneos	12.844,68	9,55
90	Aparatos ópticos	6.606,27	4,91
18	Cacao y sus preparaciones	5.576,38	4,15
30	Productos farmacéuticos	4.298,09	3,20
8	Frutas, frutos sin conservar	3.992,78	2,97
64	Calzado y sus partes	2.523,81	1,88
85	Aparatos y material eléctricos	1.202,39	0,89
74	Cobre y sus manufacturas	952,94	0,71
63	Artículos textil y hogar	639,13	0,48
15	Grasas, aceite animal o vegetal	582,96	0,43
84	Máquinas y aparatos mecánicos	543,97	0,40
78	Plomo y sus manufacturas	433,98	0,32
72	Fundición, hierro y acero	401,50	0,30
41	Pieles (excl. peletería); cueros	335,68	0,25
	Subtotal	132.097,86	98,25
	Total de productos importados de Rep. Dominicana	134.448,76	100,00

Fuente: ESTACOM.

«RATING» DEUDA SOBERANA

MOODY'S

MARZO 2011

	Largo plazo	Corto plazo
Rep. Dominicana	B1	NP
España	Aa2	P-1

S & P

MARZO 2011

	Largo plazo	Corto plazo
Rep. Dominicana	B	B
España	AA	A-1+

NOTAS:

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,

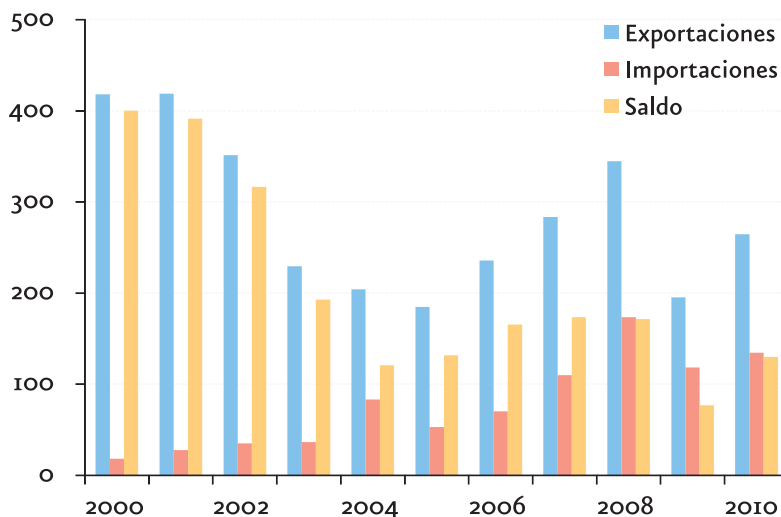
cias públicas directas a las empresas eléctricas representan alrededor del 3% del PIB cada año. El Gobierno también debería mejorar la cobertura de los servicios básicos de agua y saneamiento, ya que tan sólo un 42,2% de los hogares están conectados a la red.

El modelo económico dominicano es similar al mexicano: ambos son importadores de materias primas y tienen fuertes lazos con los países industrializados

Pero el crecimiento económico de la República Dominicana no sólo depende de estos desafíos internos, sino también de condiciones externas. Prueba de ellos es que una disminución del 1% en el crecimiento de Estados Unidos genera, en promedio, una reducción de 0,25 puntos porcentuales en su crecimiento, según estimaciones del Banco Mundial. Ello se debe a que la economía dominicana está muy expuesta a las economías más avanzadas, de hecho, en 2009, las exportaciones de bienes y servicios dominicanos a estas economías representaron un 24,4% de su PIB, mientras que las de

Balanza comercial hispano-dominicana

(millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex

países como Paraguay, Uruguay, Argentina o Brasil no sobrepasaron el 10% de su PIB.

En este sentido, cabe señalar que el modelo económico dominicano es más similar al modelo mexicano que al brasileño, pero presenta niveles de desempeño más acordes al segundo de estos países. En un reciente análisis efectuado por el Banco Interamericano de Desarrollo y publicado bajo el título *Una región, dos velocidades*, se establece la clara distinción entre dos modelos de crecimiento: uno el de los países emergentes, liderados por Brasil, y caracterizado por estar focalizado a la exportación de materias primas y otro por el grupo de México como exponente, muchísimo más interconectado y dependiente de los países más industrializados para el desarrollo de su propia economía.

RELACIONES HISPANO-DOMINICANAS

En el campo comercial, España se encuentra entre los principales países suministradores de mercancías al ocupar el primer puesto entre los países europeos y el tercero como proveedor absoluto, si se ex-

ceptuaron en el cómputo los productos petrolíferos. En 2010, las exportaciones españolas superaron los 264 millones de euros y, aunque superiores a las de 2009, están muy lejos del máximo de la década alcanzado antes de la crisis bancaria, concretamente en 2001 con casi 419 millones. Los principales capítulos exportados son manufacturas de fundición de hierro y acero, junto con máquinas y aparatos eléctricos.

Por su parte, las importaciones españolas han ido creciendo gradualmente y el año pasado fueron casi 7,5 veces más altas que en 2000. Concretamente, en 2010, superaron los 134 millones de euros, lo que arroja un saldo comercial favorable para España de más de 130 millones de euros. Las importaciones, a diferencia de las exportaciones, se encuentran muy concentradas en un solo producto, bebidas, que representa un 67,81% del total de las importaciones.

Centrándonos en la inversión, España invirtió más de 14 millones de euros en 2010, cifra muy inferior, sin embargo, al máximo alcanzado en 2003, cuando se superaron los 400 millones de eu-

ros. Los principales sectores que recogen el stock acumulado son turismo, inmobiliario, energías eléctricas y finanzas.

OPORTUNIDADES PARA LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Habiendo descrito las fortalezas y debilidades del país, es lógico que las oportunidades de negocio se concentren en los sectores de actividad relacionados con las anteriores. Por ello, destacamos las oportunidades en el sector hotelero y en el sector eléctrico (suministro e instalación de fuentes de energía renovable, solar, eólica e hidráulica). Este último con el impulso añadido por la ley de incentivo a la energía renovable, que proporciona exenciones sobre impuestos y tarifas aduaneras. Prueba de la relevancia de este sector para nuestras empresas es que el grupo español Inveravante inició recientemente la instalación de 100 megavatios en energía eólica.

También en el sector de las infraestructuras de comunicaciones, ámbito en el que está prevista la construcción de una segunda línea de metro (22,5 km de longitud y 24 estaciones) en la ciudad de Santo Domingo, nuestras empresas han tenido mucha relevancia, ya que aportaron equipos y servicios en el diseño y asesoramiento técnico en la construcción de su línea 1 (14 km de longitud y 16 estaciones), inaugurada en 2008 y que supuso una inversión total de 730 millones de dólares.

La República Dominicana está quizá peor posicionada que otras economías de la región cuyos lazos son más estrechos con los países emergentes motores del crecimiento en el mundo postcrisis financiera. Sin embargo, no cabe duda de que el mercado dominicano presenta unas perspectivas positivas y que los planes económicos implementados contribuirán a que este país supere los retos mencionados para asegurar un crecimiento continuo y estable ::



Palacio Nacional, sede del gobierno dominicano.

[Stockphoto]/Thinkstock.

EL TURISMO EN LA REPÚBLICA DOMINICANA

El sector turístico y actividades conexas son cruciales para el crecimiento y desarrollo de la economía dominicana. Según datos del Banco Central de la República Dominicana, los ingresos por turismo sobrepasaron ampliamente los 4.000 millones de dólares en el año 2009, cifra que previsiblemente ha crecido por encima del 3% en 2010. Con estas cifras, y teniendo en cuenta que el PIB del país superó los 51.000 millones de dólares en 2010, el peso directo del sector turístico en la actividad nacional es superior al 8%, muestra de la importancia que tiene el sector en la economía dominicana. En España, según la cuenta satélite del turismo, el impacto del sector turismo sobre el PIB fue del 10% en 2009.

A pesar de la crisis económica mundial, el número de turistas no ha parado de crecer, aunque, si bien es cierto, que con una ligera desaceleración desde 2007. Los principales mercados emisores de turistas son América del Norte -especialmente, EEUU- y Europa, donde destacan Alemania, Francia, España y Reino Unido. Conjuntamente, América del Norte y Europa representaron el 75% de los turistas no residentes que llegaron por vía aérea a la República Dominicana en el año 2010. Los dominicanos no residentes constituyen otro grupo de especial relevancia al contribuir con un 14,6% del total, muestra del importante núcleo de nacionales dominicanos emigrados, cien mil de ellos en España. Recientemente, ha ganado importancia el número de turistas procedentes de algunos mercados emergentes, sobre todo Sudamérica, y en particular, de Brasil.

En la actualidad, el sector turístico se enfrenta a la maduración del mercado de «sol y playa» en la zona del Caribe. Por ello se están realizando importantes inversiones con el objetivo de facilitar una deseada diversificación de la oferta turística hacia actividades de alto valor añadido, como el turismo cultural (no en vano, Santo Domingo fue el primer testigo de la llegada de Cristóbal Colón a aquellas latitudes en 1492) y el ecoturismo. Instituciones como el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial están en la actualidad apoyando al país a redefinir su estrategia en materia turística.



Implicaciones sobre la economía española de la crisis en Oriente Medio

[Henera]/Thinkstock.

Las recientes tensiones en el norte de África y Oriente Medio han derivado en la aparición de un nuevo foco de riesgo en la escena internacional con origen eminentemente geopolítico, pero con repercusiones en el ámbito económico de máxima relevancia debido al impacto que el encarecimiento del petróleo tiene sobre la dinámica de precios y la balanza comercial. Particularizamos los potenciales impactos para el caso de la economía española.

Departamento de Análisis, Afi

EXPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DESARROLLADAS A LA REGIÓN EN CONFLICTO: ANÁLISIS DETALLADO PARA ESPAÑA

La extensión de los conflictos de Túnez y, posteriormente, Egipto a países como Libia (a día de hoy, principal punto de atención), Yemen, Argelia, Siria o Marruecos, en su mayoría productores de petróleo o gas natural, ha desencadenado fuertes repuntes en los precios de estas

materias primas y ha avivado los temores a subidas en las tasas de inflación general que cuestionen la laxitud monetaria mantenida todavía a día de hoy por los bancos centrales de las principales economías desarrolladas.

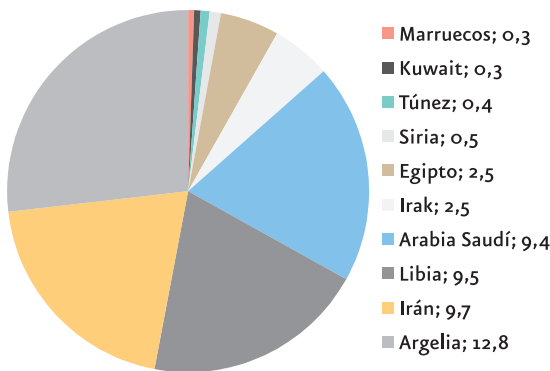
La importancia relativa del grupo MENA -al que pertenecen los países implicados y aquellos para los que existe riesgo de contagio- en el mercado de productos

energéticos es significativa. Con datos a octubre de 2010, el conjunto de economías en «zona de riesgo geopolítico»¹ representa el 35% de la producción total de petróleo -con Arabia Saudí como segundo mayor productor, sólo por detrás de Rusia, y una cuota del 11,7%- y casi el 51% de las exportaciones mundiales. En el segmento de gas natural (cifras a cierre de 2009), su peso es más reducido, pero igualmente elevado: suponen un 16% de la producción total y en torno a un 20% de las exportaciones.

En el caso de España, el principal canal de transmisión es vía corte en el suministro de energía y/o fuerte encarecimiento del mismo, ya que la exposición comercial a los MENA es relativamente reducida

El potencial impacto que tendría un recrudecimiento de las tensiones sobre el bloque desarrollado es fun-

Cuota sobre las importaciones de petróleo de España
(% s/total, 2010)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

ción del grado de dependencia energética de la región. En este sentido, cabe señalar que casi un 20% de las importaciones anuales que realiza EEUU de petróleo proceden de las economías MENA, un porcentaje similar al que presenta el conjunto del área euro, aunque, en este caso, con divergencias significativas entre economías: en Italia supera el 50%, mientras que en Alemania apenas alcanza el 10%. En lo que respecta a la dependencia de gas, las repercusiones serían mayores para Europa: un 20% de su abastecimiento anual lo generan los MENA frente a apenas un 5% en EEUU.

En el caso de España, el principal canal de transmisión es vía corte en el suministro de energía y/o fuerte encarecimiento del mismo, ya que la exposición comercial a los MENA es relativamente reducida: las exportaciones de bienes dirigidas a la región apenas suponen un 6% del total en 2010, con Marruecos y Argelia con-

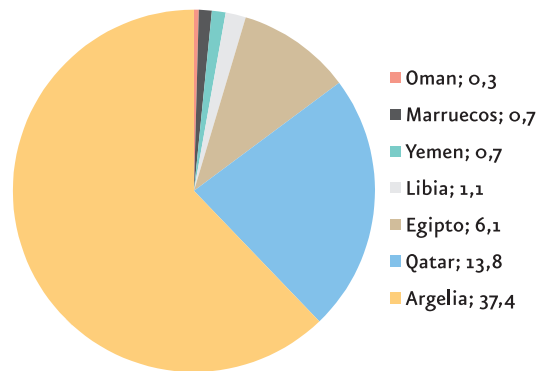
centrando la mitad de la cuota de la región. En términos de exportaciones de servicios turísticos, la repercusión de la crisis puede ser incluso positiva ante el desincentivo que supone viajar a destinos como Egipto o Marruecos y el «efecto sustitución» que puede generar sobre regiones con denominadores comunes de oferta.

Ahora bien, la estructura de importaciones energéticas sí da cuenta de hasta qué punto un *shock* de abastecimiento puede repercutir en la actividad y los costes soportados por el tejido empresarial español. Un 48% de las importaciones de petróleo y un 60% de las de gas proceden de estos países, con Argelia y Libia como principales focos de seguimiento.

FOCOS DE RIESGO Y CANALES DE TRANSMISIÓN

El impacto económico de un episodio de riesgo geopolítico de estas características depende tanto de su magnitud (número de países involucrados) como de su persisten-

Cuota sobre las importaciones de gas natural de España
(% s/total, 2010)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

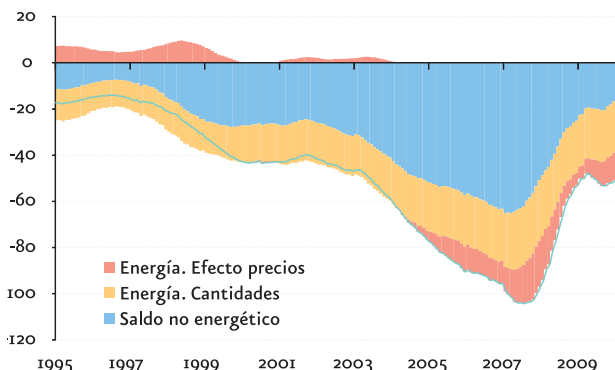
cia en el tiempo. El recrudecimiento de la crisis con el conflicto bélico en Libia y el enquistamiento de las tensiones en países próximos amenazan con prolongar su resolución.

Llegados a este punto, cabe analizar cuáles son las repercusiones potenciales derivadas de este contexto y los canales de transmisión que se han de vigilar:

- Encarecimiento de los costes de producción, más elevado en aquellos sectores de actividad con un modelo productivo intensivo en energía y con implicaciones sobre los márgenes empresariales y las decisiones de inversión empresarial.
- Fuerte repunte en las tasas de inflación general vía precios de importación.
- Reducción del poder adquisitivo de las familias con posible impacto sobre la evolución del consumo privado, aun cuando no se vea alterada la propensión

¹ A efectos del análisis, consideramos «economías en zona de riesgo geopolítico» las siguientes: Marruecos, Argelia, Túnez, Libia, Egipto, Sudán, Líbano, Siria, Irak, Irán, Jordania, Arabia Saudí, Kuwait, Bahrein, Qatar, EAU, Oman y Yemen.

Balanza comercial de España (millones de euros). Desagregación saldo energético en efecto precios y cantidades



Fuente: elaboración propia a partir del Ministerio de Economía.

marginal a consumir.

- Restricciones a la reducción del déficit comercial ante el aumento del déficit energético.
- Endurecimiento monetario prematuro por parte del Banco Central Europeo si la inflación general en el conjunto del área euro se mantiene alejada del nivel de referencia y continúa el tensionamiento de las expectativas de precios de consumidores y empresarios. La autoridad monetaria ya ha hecho los primeros amagos endureciendo su discurso y elevando el tipo *repo* el pasado mes de marzo hasta el 1,25%. El repunte de la curva Euribor, referencia en la fijación del coste de financiación de hogares y empresas, constituye un elemento de lastre adicional para la recuperación de la demanda doméstica española.
- En definitiva: riesgos de deriva hacia un escenario de menor crecimiento del previsto y presiones inflacionistas al alza.

Aun cuando el anclaje de las tasas subyacentes en cotas del 1,5% (pese a las subidas impositivas) durante los últimos meses limita la generación de efectos de segunda ronda, los riesgos pasan por el enquistamiento en niveles elevados de las expectativas de inflación de los agentes y la generalización de las tensiones en costes de producción que retroalimenten la espiral de traslado a precios finales. De hecho, el que el índice de precios industriales haya registrado en marzo un avance del 7,8% interanual, frente al 3,6% de incremento de los precios al consumo en el mismo mes, pone de manifiesto las presiones que existen para la evolución de los márgenes empresariales.

El peso que tienen los productos energéticos en la cesta del IPC en España (del orden del 10%) justifica la sensibilidad de los registros de inflación a variaciones en el precio del barril de petróleo. Asumiendo un precio del barril en 110 dólares de aquí a finales de año, la in-

flación general podría cerrar 2011 en el 2,1%. Si, por el contrario, el petróleo se encarece respecto a los niveles actuales hasta los 130 dólares con un tipo de cambio estable, la cota de llegada se elevaría hasta el 2,8%.

Además de los anteriores, sin duda, otro factor de riesgo relevante es el impacto del encarecimiento del petróleo y el gas natural sobre la senda de corrección del déficit comercial, habida cuenta del grado de dependencia energética de la economía española.

El peso que tienen los productos energéticos en la cesta del IPC (del orden del 10%) justifica la sensibilidad de los registros de inflación a variaciones en el precio del barril de petróleo

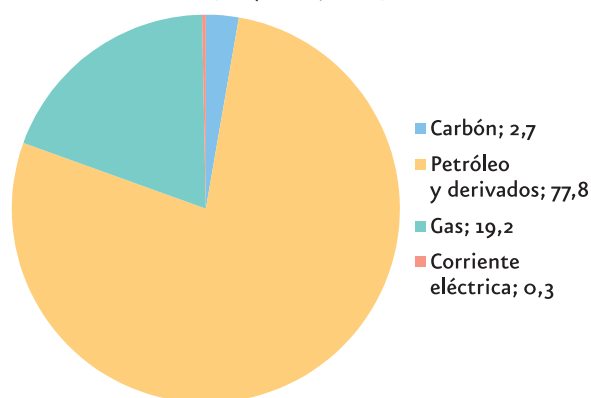
En 2010, pese al buen comportamiento de las exportaciones de bienes y al crecimiento contenido del grueso de importaciones, España ha vuelto a incrementar su déficit comercial en 2.100 millones de euros (hasta los 52.200 millones) debido a la factura de productos energéticos. Y es que, frente a la corrección en casi 6.000 millones del déficit comercial ex energía (en consonancia con la lectura de debilidad del consumo a lo largo del año y la recaída de la inversión en el segundo semestre del ejercicio), el déficit por petróleo y productos derivados ha aumentado en 8.000 millones.

Casando las cifras de comercio exterior con las aportadas por el Ministerio de Industria en su *Boletín Estadístico de Hidrocarburos*, quedan patentes las repercusiones que variaciones en los precios del crudo importado pueden llegar a tener sobre la balanza comercial. Con datos a cierre de 2010:

- El 18% de las importaciones totales de bienes de España son de productos energéticos (casi 44.000 millones de euros), de las que un 78% (del orden de 34.000 millones) se corresponden a petróleo y sus derivados.
- De la factura energética por estos dos últimos con-

Importaciones de productos energéticos de España

(% s/total, 2010)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

ceptos, 21.700 millones proceden únicamente de importaciones de crudo (excluyendo derivados), con un coste medio en 2010 de 58,70 euros por barril (coste CIF), lo que eleva el volumen de importaciones a un millón de barriles por día.

• Si asumimos estabilidad en la cantidad de barriles importados en 2011, un *shock* de precios que sitúe el precio medio del barril en 80 euros supondría incrementar la factura de importaciones de crudo en 9.100 millones o, lo que es lo mismo, en un 0,9% del PIB. Dado que España no exporta crudo en estado puro, las implicaciones sobre el saldo de intercambios de petróleo serían directas.

Ahora bien, su impacto final sobre la evolución de la balanza comercial dependerá tanto del comportamiento del saldo de otros productos energéticos (los riesgos, en este sentido, también son al alza: las exportaciones de derivados de petróleo y gas natural se cifran en 8.800 millones frente a un importe aproximado de las importaciones de 21.000 millones) como de la respuesta de la demanda interna al nuevo contexto de mayores costes de producción, en el caso de las empresas, y menor poder adquisitivo, en el de los hogares.

Otro factor de riesgo relevante es el impacto del encarecimiento del petróleo y el gas natural sobre la senda de corrección del déficit comercial

La derivada positiva de la crisis en Oriente Medio y el norte de África la estamos observando en el sector turístico. Las cifras de llegada de turistas y viajeros disponibles para los dos primeros meses del año apuntan a un mejor comportamiento relativo de la actividad turística en 2011, con incrementos en ambas variables del 4% respecto a los mismos meses del año anterior. El hecho de que sea el segmento de no residentes el que esté liderando la mejora (el turismo nacional se mantiene estable en los niveles de 2010) está en consonancia con las señales de reorientación de flujos de turistas procedentes de países como Egipto o Túnez hacia España de las que dan cuenta fuentes del sector. Los países nórdicos (Dinamarca y Suecia, principalmente), Reino Unido, Alemania, Francia e Italia concentran las ganancias.

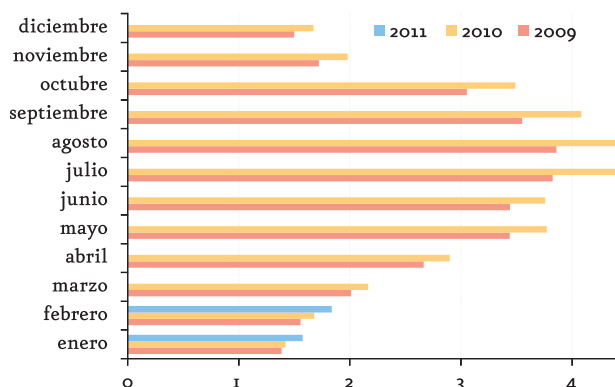
De mantenerse este patrón (las tensiones no están dando señales de remitir), las implicaciones en términos de gasto y crecimiento del PIB turístico serían relevantes pudiendo amortiguar, en parte, el impacto de la subida de la factura energética por importaciones de crudo. Aproximamos su cuantificación:

• Si asumimos que el crecimiento interanual de turistas en enero y febrero se produce a lo largo de todo el año, España podría llegar a recibir 2,5 millones más de turistas en 2011, lo que supondría, sin cambios en el gasto medio por turista respecto a 2010, un aumento del gasto turístico de casi 1.500 millones de euros,

un impacto que, trasladado a PIB turístico, podría elevar su crecimiento a cotas del 2,5% anual, muy superior al 1% estimado (según Exceltur) antes de que se iniciase el conflicto.

• Ahora bien, si establecemos la hipótesis de que España logre captar un 10% de los turistas totales de la región en crisis (55 millones en 2009), entonces la aportación del gasto turístico se podría elevar hasta los 4.800 millones de euros adicionales.

Viajeros no residentes en España (miles)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

CONCLUSIONES

Es obvio que, en una fase del ciclo económico como el actual, en la que la balanza de riesgos y oportunidades está claramente sesgada hacia la primera vertiente, la irrupción de un conflicto geopolítico de la dimensión del actual en un área de influencia clave como es Oriente Medio introduce, si cabe, más incertidumbre sobre la dinámica de crecimiento a corto plazo. El propio Fondo Monetario Internacional, en su último informe de perspectivas, sitúa el encarecimiento del petróleo como uno de los principales focos que se han de vigilar.

La derivada positiva de la crisis en Oriente Medio y el norte de África la estamos observando en el sector turístico

Y es que, al margen de la constatación de algunas de las implicaciones mencionadas sobre la velocidad de recuperación económica, lo que recuerda una crisis así es la vulnerabilidad que lleva implícita una dependencia energética de la cuantía de la española. La diversificación energética desde fuentes fósiles a renovables es uno de los retos que se vienen persiguiendo en los últimos años y que contempla el marco de la ley de economía sostenible para los próximos. Avanzar en esa dirección nos permitirá, a medio plazo, reducir los costes económicos asociados a un episodio similar al actual ::

¿Qué puede esperar Japón?



El asolador desastre natural del 11 de marzo en Japón ha llegado cuando la economía nipona vivía una incipiente reactivación. Aunque, a corto plazo, pueda suponer una contracción de la actividad, el proceso de reconstrucción debe abrir una vía de estímulo del crecimiento.

Ana Domínguez Viana

TERREMOTO DE TOHOKU

La economía japonesa, la tercera mayor del mundo, daba indicios de una potencial salida de su estancamiento -el Gobierno nipón ya hablaba de una fase de reactivación moderada- cuando un fatídico hecho truncó ese camino hacia la recuperación. El terremoto de nueve grados en la escala de Richter y posterior tsunami que azotó Japón el pasado 11 de marzo asoló la región noreste del país asiático. La enorme virulencia del seísmo ha hecho que fuese calificado como el más severo de su historia y el cuarto mayor en un contexto mundial, lo que es, sin duda, el peor desastre registrado en Japón después de la Segunda Guerra Mundial.

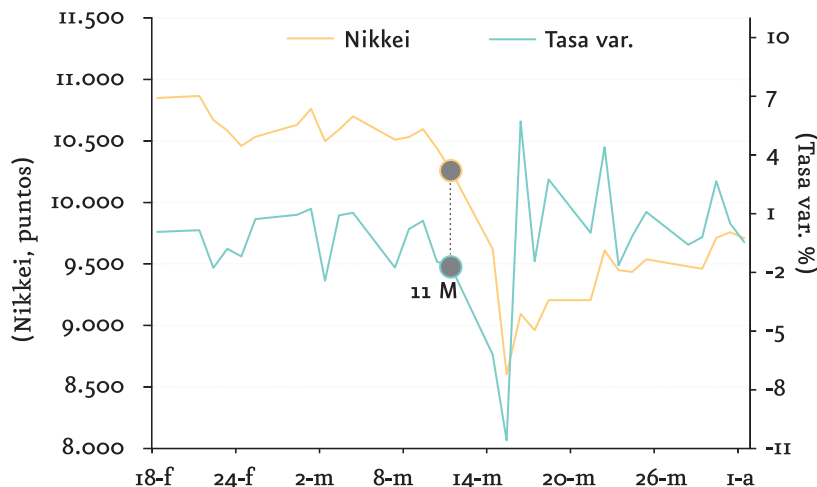
A los importantes retos a los que tenía que hacer frente el país, ligados a su elevada deuda pública (situada en torno al 200% del PIB), a la alta tasa de envejeci-

miento de la población, así como a la pérdida de competitividad y la falta de suficiente liderazgo político, ahora se suma el de la reconstrucción.

El balance más duro de la catástrofe siempre viene dado por el lado de víctimas humanas: la pérdida de vidas se cuenta por miles, al igual que los desaparecidos, y son más de 500.000 personas las que se han quedado sin hogar, cifras estremecedoras, pero que, en todo caso, distan mucho de las registradas en el seísmo de Haití el año pasado (en el que más de 200.000 personas perdieron sus vidas) y que, sin embargo, había sido de magnitud inferior. No en vano, Japón es considerado como uno de los países con mayor capacidad para hacer frente a una situación así y ha invertido en las últimas décadas en la gestión del riesgo de catástrofes. Esto sin olvidar que, como señalaba Horwitch, de la Universidad

Índice Nikkei de la Bolsa de Tokio y su tasa de variación diaria

(2011)



Fuente: Bloomberg.

estadounidense de Purdue, la materia prima japonesa de mayor valor la constituye el propio pueblo nipón, que, como hemos podido apreciar, ha reaccionado de forma loable, con calma y disciplina ante un desastre de tal envergadura.

Además de los profundos daños en la esfera humana, instalaciones comerciales y otros activos fijos también han sido fuertemente dañados. En torno a un 10% de la producción japonesa de manufacturas podría haberse visto paralizada. Y, lógicamente, todo ello incidirá en una reducción del crecimiento potencial.

La región afectada no cuenta con un importante peso de la industria, sino que está orientada al comercio. En términos de PIB y de población, representa en torno al 6,2 y 6,8%, respectivamente; allí se localizan un 6,2% de las viviendas residenciales y el 7,2% del inventario de capital privado. Este limitado peso económico supone que, en caso de que el perjuicio fuese equivalente a un tercio de la capacidad económica existente en las prefecturas de Iwate, Miyagi y Fukushima, las más dañadas, ello restaría tan sólo un 1,2% del PIB del país, de

acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Política Económica y Fiscal de Japón.

A pesar de la fuerte afección negativa que había tenido la crisis internacional en la economía japonesa (la caída de la demanda global perjudicó a su industria, fuertemente exportadora), el PIB nipón cerró 2010 con un crecimiento del 3,9% (pese a la ligera contracción, del 0,3%, del último trimestre del año), el mejor de las dos últimas décadas. Antes de producirse esta catástrofe natural, la producción de la industria japonesa estaba empezando a recuperarse y los pedidos industriales aumentaban a un ritmo del 4,2%. Sin embargo, ahora se espera que el PIB se contraiga en el segundo trimestre de 2011 y experimente una reducción en el conjunto del año en torno al 1,4%. Ésta es la previsión del FMI, tras haber revisado a la baja esa tasa en 0,2 puntos porcentuales. Por el contrario, su pronóstico para 2012 ha mejorado desde el 1,8 al 2,1% de crecimiento previsto ahora para el PIB de Japón.

Con todo, y aun cuando la magnitud del impacto no es fácilmente

determinable, la gran incertidumbre y la gravedad de la situación por la que atraviesa Japón está condicionada en buena medida por la cuestión nuclear, tras resultar dañadas tres centrales nucleares, de las que la más grave es la de Fukushima (a unos 250 km de Tokio), donde se ocasionaron fugas de radioactividad.

IMPACTO DE LA CATÁSTROFE EN LA ECONOMÍA JAPONESA

Dada la gran dimensión de la catástrofe del 11 de marzo, los costes aparejados a la reconstrucción se prevén elevados, pudiendo suponer, según las primeras estimaciones del Gobierno nipón, entre 15 y 25 billones de yenes¹ (hasta 295.000 millones de dólares, aproximadamente), equivalentes al 3-5,2% del PIB japonés, una estimación del impacto económico que, por su parte, el Banco Mundial cifra en una horquilla de 122.000 a 235.000 millones de dólares, entre el 2,5 y el 4% del PIB.

Tras el desastre del 11 de marzo, Japón tendrá que soportar unos elevados costes de reconstrucción, que, sin embargo, deben impulsar su reactivación económica

No obstante, como señalaron Skidmore y Hideki Toja, de la Universidad japonesa de Nagoya, la recuperación de una catástrofe natural en economías con niveles de renta y educación más elevados y con mejor acceso a recursos financieros es más rápida.

Aunque en el corto plazo se espera una contracción de la economía japonesa, el Banco Mundial sostiene que la desaceleración será temporal y, a partir de la segunda mitad del año, Japón podría registrar cierta expansión económica a medida que avanzan los trabajos de reconstrucción. Si bien estos trabajos pueden extenderse en un hori-

¹ La cotización del yen a 1 de abril de 2011 era de 84,84 yen/dólar y 122,72 yen/euro.

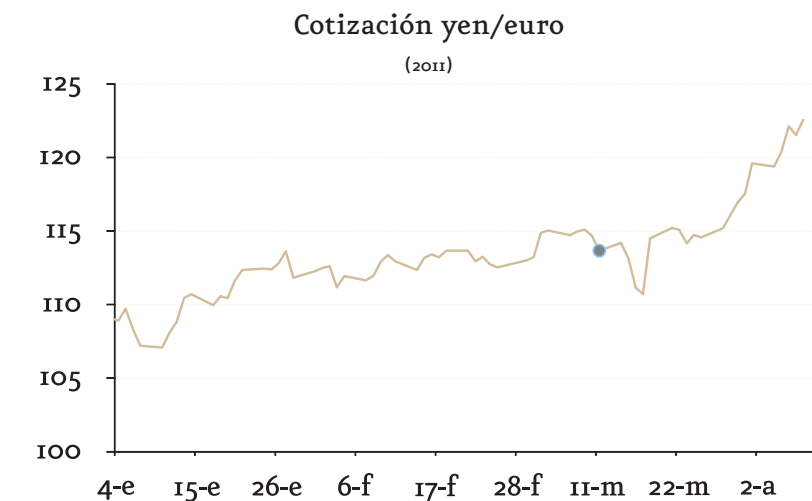
zonte temporal de cinco años, como ha afirmado la institución internacional, el período de afección a la actividad económica del país no será tan prolongado gracias a un aprovechamiento más eficaz de las infraestructuras salvadas.

Buena parte del esfuerzo de reconstrucción descansará, además, en los hogares y el Gobierno japoneses, mientras que las aseguradoras privadas podrían contribuir con un importe entre los 14.000 y los 33.000 millones de dólares.

La reconstrucción y las necesarias obras de recuperación de infraestructuras estimularán la actividad económica de Japón a medio plazo, pero también provocarán un empeoramiento de su posición fiscal y aumentará su deuda pública, que ya en 2010 había alcanzado el 226% del PIB, la mayor de la OCDE. Además, la reducción de la oferta (incluido el desabastecimiento de alimentos) presionará al alza los precios, previéndose un aumento temporal de la inflación.

Todas estas estimaciones serían no obstante apropiadas siempre y cuando no se produzcan nuevas réplicas. Asimismo, hay que tener en cuenta que los costes antes indicados toman en consideración los daños en infraestructuras y edificios, pero no los cortes energéticos programados para ahorrar energía derivados del cese de la actividad en las centrales nucleares (desde el sismo, algunas estimaciones apuntan a la reducción, al menos temporal, de una quinta parte de la capacidad nuclear de Japón) y térmicas, que también afectan a la potente región industrial de Tokio ocasionando unos costes difícilmente estimables y condicionando el proceso de reconstrucción.

El impacto económico del desabastecimiento de energía puede ser ciertamente elevado, al generar una mayor factura energética (sin olvidar que Japón importa el 85% energía que consume) e interrupciones en la actividad industrial. Muchas fábricas en sectores destacados, como el de automoción y el de equipamiento



Fuente: Bloomberg.

eléctrico y electrónico, ya han registrado reducciones o parones temporales en sus procesos de producción y no podrán operar temporalmente a plena capacidad. Grandes empresas japonesas como Toyota, Honda, Nissan o Sony podrían revestir unas pérdidas de 5.000 a 10.000 millones de dólares como consecuencia de la falta de suministro energético y de los daños provocados por el desastre natural.

INCIDENCIA EN EL PLANO FINANCIERO

Tras la catástrofe de Tohoku, la incertidumbre asociada al riesgo nuclear generó una alta volatilidad en los mercados financieros, con desplome de la Bolsa de Tokio (caída del 6,18% en el Nikkei durante la primera sesión posterior a la catástrofe) y de las asiáticas, si bien, en la semana posterior, inversores internacionales realizaron adquisiciones récord de acciones de empresas niponas colocando 891.000 millones de yenes en la Bolsa japonesa.

En cuanto a su divisa, si la apreciación que registró el yen frente al euro inmediatamente después de la catástrofe estuvo motivada por la repatriación de fondos colocados en activos denominados en moneda extranjera, la posterior depreciación observada no puede atribuirse a los efectos del tsunami. Ésta responde principalmente a la intervención en los mercados del G7 y del propio Banco Central de Japón para frenar el en-

carecimiento de la divisa nipona, así como al movimiento apreciador del euro frente al resto de monedas, incluido el yen.

Con la finalidad de garantizar la estabilidad financiera, el Banco de Japón anunció que realizaría una inyección de liquidez sin precedentes y manifestó su disposición a suscribir bonos emitidos por el Tesoro.

A pesar de que, como se comentaba anteriormente, Japón presenta una muy elevada deuda pública, el aspecto positivo es que cerca del 80% de los bonos nipones están en manos de inversores domésticos, lo que limita la especulación en los mercados financieros.

Con todo, para financiar las obras de reconstrucción, es necesaria una ampliación presupuestaria. Según la OCDE, los recursos fiscales disponibles se limitarían a los fondos de reserva de los presupuestos del año pasado y del actual (0,04 y 0,2% del PIB, respectivamente), si bien son necesarias partidas adicionales para ampliar los recursos con los que financiar las importantes obras de reconstrucción. A finales de marzo se había aprobado un presupuesto de 1,1 billones de dólares para el año fiscal 2011 (iniciado el 1 de abril) previéndose también la utilización de los fondos de reserva de emergencia, de, aproximadamente, 13.701 millones de dólares (1,16 billones de yenes) del presupuesto anual.

Asimismo, el Banco de Japón ha aprobado un programa financiero por importe de un billón de yenes (11.811 millones de dólares) en virtud del cual ofrecerá préstamos a las entidades financieras de la región de Tohoku con la finalidad de que éstas puedan conceder financiación (a través de préstamos a un año) a empresas locales, sobre todo de pequeña dimensión

IMPACTO EN EL EXTERIOR

En el marco regional, las previsiones del Banco Mundial apuntan a un impacto económico limitado del desastre del 11 de marzo de Japón en su área geográfica, a pesar de la importancia que este país tiene dentro de la misma. En este sentido, la institución financiera multilateral mantiene que las economías de Asia oriental experimentarán un crecimiento en torno al 8% en 2011.

El posible impacto más significativo se prevé en los ámbitos comercial y financiero, con alrededor del 25% de la deuda a largo plazo de Asia oriental denominada en yenes. En el comercio, si bien a corto plazo se espera una disminución de los flujos comerciales con Japón y un aumento de los precios de maquinaria y equipos electrónicos procedentes del mercado nipón (ante la reducción de la oferta), el efecto no debe tener una repercusión temporal muy dilatada. Además, conviene indicar que el peso relativo de Japón como destino de las exportaciones de Asia emergente se ha reducido y se sitúa actualmente por debajo del 8%. En el lado contrario, las exportaciones japonesas a la región, en caso de que el PIB nipón registrase una caída de 0,25 o 0,5 puntos porcentuales, dichas exportaciones a países como Indonesia, Filipinas o Tailandia (que demandan *inputs* industriales japoneses) se contraerían como máximo un 1,5%.

Respecto a los flujos financieros emitidos por Japón y con destino en Asia emergente, en su mayoría se corresponden con inversiones direc-

COMPARATIVA CON EL TERREMOTO DE KOBE DE 1995		
	Terremoto de Tohoku (marzo 2011)	Terremoto de Kobe (enero 1995)
Intensidad (escala Richter)	9 grados	7,2 grados
Daños	122-235 miles de millones de dólares (2,5-4% del PIB) (estimación)	100.000 millones de dólares (cerca del 2% del PIB)
Víctimas	Más de 27.000 (muertos y desaparecidos)	6.434 muertos
Coste de seguros privados	14-33 miles de millones (estimación)	783 millones de dólares
Presupuesto nacional para la reconstrucción	12.000 millones de dólares en presupuesto actual	38.000 millones de dólares en dos años fiscales
Deuda pública (% PIB)	226	95

Fuente: elaboración propia a partir de Banco Asiático de Desarrollo y otros.

tas, no en cartera destinadas principalmente a los mercados filipino, tailandés y taiwanés. Por tanto, tienen un carácter más estable y deben comportar menos riesgo de repatriación masiva.

Para la economía mundial en su conjunto, podría preverse un incremento de los precios energéticos a corto plazo ante la necesidad de Japón de cubrir la reducción de su producción nuclear por el desastre con recursos externos. Por otra parte, el riesgo nuclear también ha llevado a reflexionar a otros países sobre esta fuente energética, lo cual podrá traducirse en mayores inversiones en seguridad de las plantas nucleares localizadas en otros puntos de la geografía mundial.

El impacto en la región asiática y en el conjunto de la economía mundial se prevé limitado, sin generar importantes alteraciones en la recuperación global

No obstante, el impacto, si cabe, más significativo ha de asociarse al comercio mundial, pues no hay que olvidar que Japón es un país fuertemente exportador y cuenta con una posición destacada en el suministro de componentes para la electrónica de consumo, así como vehículos y componentes para la industria de automoción. Por ello, a corto plazo, no serían descartables cortes de producción y de demanda en los mercados internacionales. Pero, tal como vaticina el Banco Mundial, la situación de Japón no tendrá un impacto de largo plazo en la economía mundial.

En el caso particular de España, podemos afirmar que la exposición de nuestro país se antoja limitada teniendo en cuenta que el mercado japonés no tiene un peso muy elevado en las inversiones en el exterior ni en el comercio españoles. No obstante, no se puede obviar la existencia de una treintena de empresas españolas establecidas en Japón y que algunas de ellas ya hayan visto alterada su actividad productiva por esta gran catástrofe. Asimismo, el sector turístico español también espera un impacto negativo en su actividad, pues los flujos de turistas japoneses que entran cada año en España y que responden a un perfil de alta calidad y elevado gasto sufrirán un elevado deterioro. Desde la Asociación Empresarial de Agencias de Viaje Españolas, se ha cifrado en 200.000 personas (un 90% menos) la caída en el número de turistas procedentes de Japón.

A pesar de las adversidades, la reconstrucción de Japón supondrá un importante esfuerzo para el país, pero, a su vez, puede ser un estímulo y potencial mecanismo de inyección de dinamismo promoviendo también la reflexión sobre las necesidades de planificación urbana y las políticas de cobertura de riesgos y protección. La fuerte propensión al ahorro, la capacidad de sacrificio, las habilidades y cohesión social niponas han de servir de importante soporte del proceso de reconstrucción ::

Este artículo fue redactado con fecha 8 de abril de 2011 y, por tanto, no refleja eventos posteriores que se hayan producido en el país.

Portugal acaba solicitando el rescate

Tras Grecia e Irlanda, Portugal será el tercer país en recibir ayuda de la UE y del FMI ante los problemas de solvencia a los que se ha visto abocada la economía lusa. La negativa del Parlamento portugués de aprobar el cuarto plan de ajuste negociado por las autoridades portuguesas con Bruselas y la dimisión del primer ministro José Sócrates acabaron por doblar la resistencia del Gobierno, que, hasta entonces, se había negado a solicitar el rescate. Aun cuando los mercados hayan tenido mucho que ver con esta situación, las razones del castigo que han infligido estos últimos a la deuda portuguesa tienen su fundamento en un cuadro macroeconómico y de crecimiento anémico.

Departamento de Análisis, Afi

UNA DÉCADA PERDIDA Y CON ACUMULACIÓN DE EXCESOS

Desde su entrada en la moneda única, la economía portuguesa se ha caracterizado por mostrar una senda de crecimiento sustancialmente más contenida que la de sus comparables del área euro, actualmente agrupados bajo el distintivo de «países periféricos del euro». En ausencia de un fenómeno de expansión demográfica como el vivido en la última década en España o Irlanda y sin un sector revulsivo como el de la construcción residencial, capaz de liderar la expansión de la actividad agregada, el crecimiento económico de Portugal apenas alcanzó el 1% de media entre 2001 y 2007, inferior en casi un punto al del área euro en el mismo período, muy lejos del 6% de avance de Irlanda o del 3,5% de España y no exento de altibajos. La falta de pulso de la demanda doméstica en sus dos principales agregados -consumo privado e inversión- le ha otorgado a

Portugal el calificativo de «economía estancada», con rigideces estructurales en mercados clave, como el laboral o el de servicios, que han ejercido, y ejercen aún, de frenos para su capacidad de elevar el crecimiento potencial a medio plazo.

Portugal comparte con otras economías periféricas los desequilibrios de cuantía y relevancia similar en términos de necesidades de financiación exterior y endeudamiento agregado

El hecho de que el consumo de los hogares apenas haya avanzado un 1,5% de media en los años de precrisis y de que hayamos presenciado, incluso, caídas en el gasto en formación bruta de capital del orden del 1% es más que representativo del carácter anémico que ha presentado el crecimiento de la economía portuguesa en los últimos

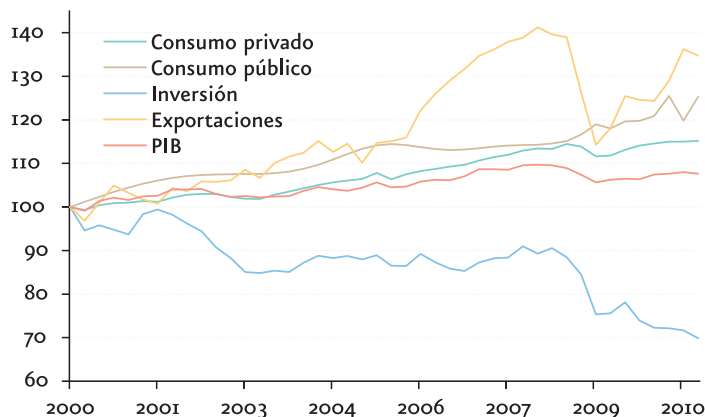
años. Su escasa apertura comercial (las exportaciones de bienes y servicios apenas representan un 29% del PIB y un 1% del comercio mundial), la elevada dependencia exterior en el abastecimiento de energía y productos intermedios y la pérdida de competitividad acumulada desde principios de la década pasada (más de un 10% en términos de tipo de cambio efectivo real) han restringido el papel de la demanda externa como fuente de crecimiento.

Sin embargo, aun cuando Portugal no ha padecido los excesos de otras economías periféricas, sí comparte con ellas desequilibrios de cuantía y relevancia similar en términos de necesidades de financiación exterior y endeudamiento agregado. Resulta sorprendente que, con una tasa de inversión nacional más reducida, que, incluso, ha corregido en los últimos años (cerró 2007 en el 22% del PIB, seis puntos por debajo del nivel del año 2000), Portugal haya presentado sistemáticamente necesidades de financiación frente al resto del mundo por un importe próximo o superior al 8% del PIB y que ni tan siquiera en la fase actual de ajuste interno haya conseguido recortarlas hasta niveles que no comprometan su modelo de crecimiento ante un potencial *shock* en los mercados de financiación mayorista (a cierre de 2010, el déficit por cuenta corriente se mantuvo anclado en el 9,7% del PIB).

La explicación reside, de forma fundamental, aunque no en exclusiva, en la reducida capacidad de generación de ahorro bruto de los agentes económicos portugueses. Junto con Grecia, es la economía periférica de referencia con menor tasa de ahorro nacional a cierre de 2009: un 8,6% del PIB frente, por ejemplo, al 18,9% de España o al 12,3% de Irlanda. Esta falta de ahorro ha abocado a la economía lusa a unos niveles de endeudamiento elevados. La deuda bruta de las familias portuguesas a mitad de 2010 suponía un 96% del PIB, cuando esta misma ratio para España, con

Principales partidas del PIB de Portugal

(índice base 100 = 2000)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE.

una dimensión de su mercado inmobiliario sustancialmente superior, se sitúa en el 86%. Esto, unido al fuerte endeudamiento del sector corporativo, ha elevado la ratio de deuda privada (excluyendo el sector financiero) hasta el 235% del PIB, siete puntos por encima del de la economía española.

Por tanto, sin que el cuadro de mando que resume los vectores de riesgo de la economía portuguesa incluya un mercado inmobiliario sobredimensionado y en fase de ajuste severo y un sector bancario con elevada exposición al mismo, sí revela problemas estructurales de crecimiento y endeudamiento privado con dos derivadas de máxima importancia en términos de fuerte

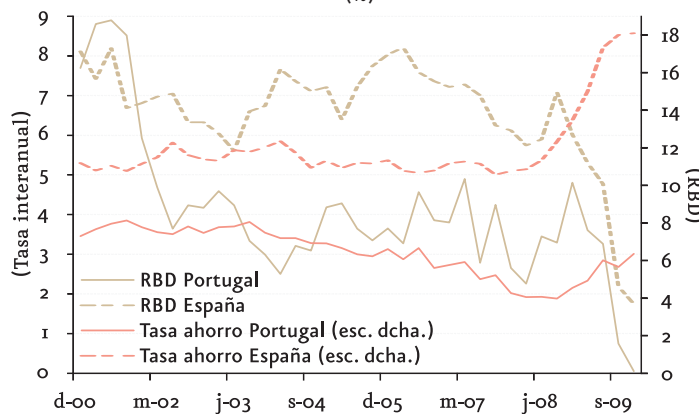
dependencia del ahorro externo y pérdida de competitividad con sus principales socios comerciales.

EL «ESPEJISMO» DEL IMPACTO DE LA CRISIS INICIADA EN EL VERANO DE 2007

El propio modelo interno de Portugal es el que ha restringido su crecimiento económico en los años de expansión, pero también el que ha contenido su deterioro en lo que llevamos de crisis. Entre 2008 y 2010, el PIB portugués ha experimentado una corrección acumulada de 1,8 puntos porcentuales, con el grueso del ajuste concentrado en 2008 -el único año estrictamente de recesión- y las primeras tasas de avance trimestral a mediados de 2009. En el mismo perío-

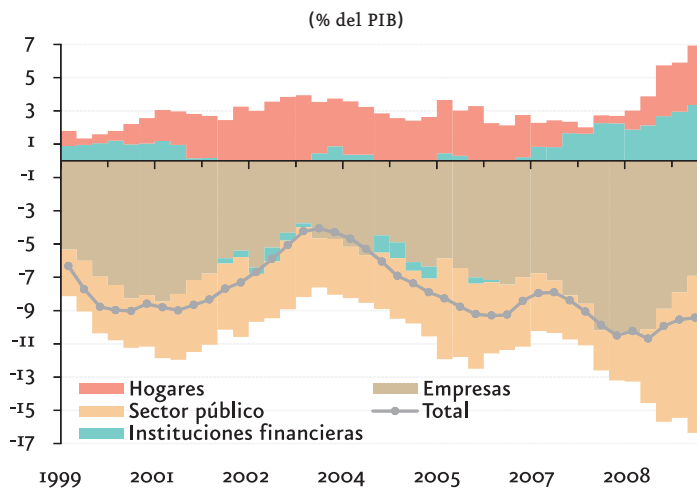
Renta bruta disponible (RBD) y tasa de ahorro de los hogares en Portugal y España

(%)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE.

Capacidad/necesidad de financiación por sector institucional en Portugal



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE.

do, la magnitud de la contracción ha rozado el 4% en España, casi el 9% en Grecia y un 13% en Irlanda. Mientras que el PIB de estas últimas economías todavía cayó en 2010, en Portugal creció un 1,4%. A la vista de estos resultados, podría concluirse que Portugal es la economía mejor posicionada para iniciar una senda de recuperación sostenida en 2011. Sin embargo, cuando se observa su perfil trimestral de crecimiento a lo largo del último ejercicio, queda patente que la fase cíclica en la que se encuentra es de desaceleración intensa, con visos de reanudar la recesión económica en 2011.

El carácter insostenible de los tipos de financiación asumidos en las últimas subastas de letras y el reconocimiento del sector bancario de sus restricciones para adquirir deuda pública fueron los detonantes de la petición del rescate

Los programas de estímulo fiscal articulados tras la confirmación del cambio de ciclo a finales de 2008 han servido para contener el desplome de la demanda doméstica y, en particular, del consumo privado (el gasto en inversión encadena casi tres años consecutivos de contracción y acumula una cesión superior al 25%) durante el primer semestre de 2010. Sin

embargo, una vez agotado su impacto y con el imperativo de la consolidación fiscal acechando, el Gobierno se ha visto abocado, como en la mayoría de economías periféricas, a cambiar el signo de su política fiscal. Hasta la fecha, han sido tres los paquetes de ajuste fiscal aprobados para reconducir la posición de las cuentas públicas tras cerrar 2009 con un déficit del 10% del PIB y una ratio de deuda pública sobre PIB del 82,9%.

El objetivo de lograr en 2013 un desequilibrio presupuestario máximo del 3% del PIB es, además de ambicioso, altamente exigente para una economía sin apenas capacidad de crecimiento y que debe digerir recortes del gasto público que afectan tanto a la renta disponible de los hogares (reducción de salarios públicos, congelación de pensiones, supresión de transferencias corrientes y deducciones fiscales, subidas del tipo de gravamen del IVA, etc.) como al consumo público y a la inversión agregada vía menor gasto en infraestructuras.

Las cifras de actividad y empleo ya han empezado a resentirse aun cuando el grueso del correctivo está por llegar. El esfuerzo realizado en 2010 por contener el déficit no ha sido suficiente para cumplir con el objetivo estipulado del 7,3% del PIB. Los nulos avances en la contención del gasto hicieron recaer la del déficit en el au-

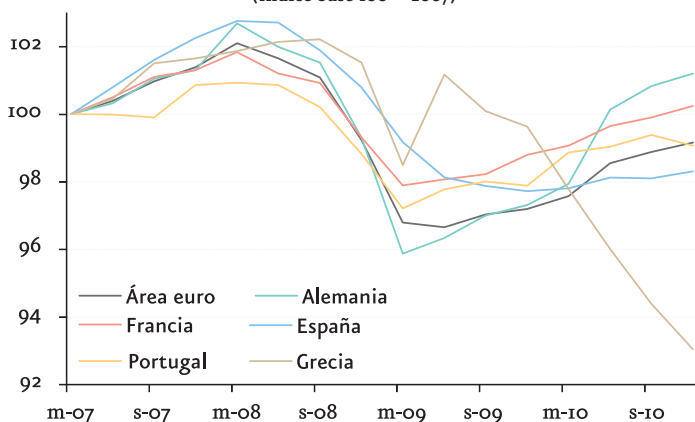
mento de la recaudación y en un registro de crecimiento económico para el año mejor de lo esperado. La reclasificación de algunas empresas públicas de transporte y la contabilización como gasto de parte de las ayudas al Banco Portugués de Negocios (BPN), nacionalizado por el Gobierno a finales de 2008, introdujeron casi un punto más de PIB de déficit y han puesto en cuestión la credibilidad de Portugal y su capacidad para cumplir con los compromisos fijados. La desconfianza, además, se ha visto acrecentada con la crisis política desatada el pasado mes de marzo tras el rechazo del principal partido de la oposición a un nuevo programa de ajuste (PECIV), al que ya había dado el beneplácito la Comisión Europea, que ha derivado en la convocatoria de elecciones anticipadas cuya celebración está prevista para principios de junio.

Pero es que, al margen de las dudas que puedan existir sobre la disposición de Portugal a contener los niveles de gasto, lo que realmente está poniendo en cuestión su solvencia a medio a plazo es su mayor o menor capacidad para establecer las bases de un modelo de crecimiento que le permita generar los ingresos suficientes para cubrir sus necesidades de gasto y pagar la factura de intereses. En última instancia, lo que el mercado descuenta desde que, a principios de 2010, se agudizase la crisis soberana en la periferia del euro es la sostenibilidad de la deuda pública en economías con niveles de déficit público elevados, ratios de deuda crecientes y debilidades estructurales cuya corrección es imprescindible para garantizar un crecimiento económico sostenido. Portugal es un claro ejemplo de estos males.

Todo ello ha contribuido a disparar los costes de la deuda soberana lusa. Si, a finales de 2010, la deuda pública portuguesa a dos años pagaba una rentabilidad del 4,3% y, a 10 años, un 6,6%, a principios de abril de este ejercicio, el tipo de interés a dos años ha superado el 9% y la rentabilidad de la deuda a 10 años, el 8,7%, en los dos

Evolución del PIB

(índice base 100 = 2007)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Datastream.

casos niveles superiores a los que presentaban Grecia e Irlanda en el momento en el que solicitaron ayuda financiera a la Unión Europea.

EL RESCATE SE MATERIALIZA: ¿ES UN PUENTE HACIA LA REESTRUCTURACIÓN?

Pese a las reticencias iniciales, en la primera semana de abril, el Gobierno portugués se ha visto obligado a solicitar ayuda financiera a la Comisión Europea. El carácter insostenible de los tipos de financiación asumidos en las últimas subastas de letras (superiores al 5% en plazos inferiores al año) y el reconocimiento por parte del sector bancario portugués de sus restricciones para continuar adquiriendo deuda pública fueron los detonantes de la petición del programa de rescate. Dicho rescate a principios de 2011, llegó a considerarse evitable ante la expectativa de que, desde el frente institucional de gestión de la crisis soberana del euro, se acordase la reformulación de los mecanismos de estabilidad financiera vigentes, de modo que, además de dotar de financiación programas de rescate como el irlandés, tuviesen margen de manobra para adquirir deuda periférica en el mercado secundario ante situaciones de estrés y/o conceder líneas de liquidez a países con problemas en momentos puntuales.

Las reuniones del Consejo europeo y el Eurogrupo de finales de marzo, en las que, en principio, se iba a

discutir su flexibilización, se saldaron, sin embargo, sin acuerdo en este sentido y con el recordatorio de las condiciones que van a regir los futuros mecanismos de rescate a partir de 2013, momento en el que finalizan los actuales y se hace explícita la posible participación del sector privado en los procesos de ayuda pública.

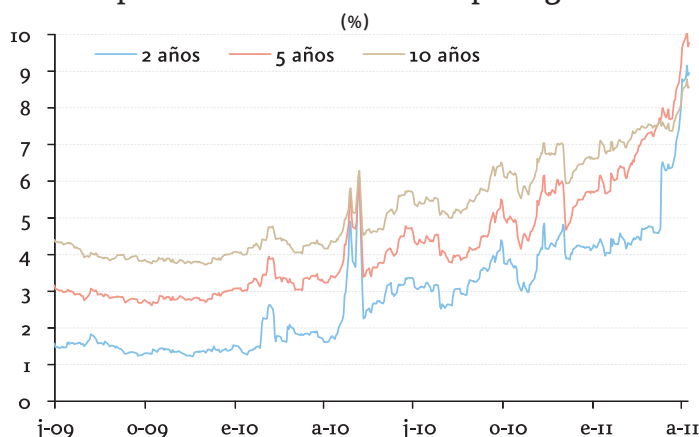
En cualquier caso, el perfil de vencimientos de deuda pública y privada durante el segundo y tercer trimestre del ejercicio ya alertaba de las dificultades de refinanciación a las que se iba a enfrentar Portugal. A la espera de que se concrete, el importe del plan de rescate debería ser suficiente para garantizar los vencimientos de deuda que se produzcan de aquí a 2013 (podrían alcanzar los 70.000 millones de euros, 43.000 millones en deuda pública y 27.000 mi-

llones en deuda privada) y, posiblemente, cubrir parte de las potenciales necesidades de recapitalización bancaria que emanen de los resultados de las pruebas de resistencia que se conocerán el próximo junio.

Ahora bien, son los costes de financiación y los plazos a los que se conceda la ayuda y las condicionalidades que lleve implícita a nivel de ajuste interno los que determinarán la eficacia del programa a la hora de contener el castigo a la deuda portuguesa en el mercado secundario y sentar las bases para que inicie una senda de sostenibilidad a medio plazo.

Relajar las condiciones de la financiación otorgada, como ha ocurrido con Grecia, bien reduciendo el tipo de interés aplicado, bien alargando los plazos de devolución de los préstamos más allá de 2013, no es la solución si, para ello, el esfuerzo interno que se le exige a Portugal pone en riesgo lo esencial: su capacidad para crecer a medio plazo. Sólo el equilibrio entre ambos objetivos, consolidación fiscal y crecimiento, y una mayor premura en la implementación de reformas estructurales, claves para dotar de flexibilidad y competitividad a la estructura económica del país, pueden evitar que el rescate se acabe convirtiendo en un mero instrumento para ganar tiempo (tanto a nivel interno como por parte de sus principales acreedores) de cara a un potencial proceso de reestructuración de la deuda a partir de 2013 ::

Tipos de interés de la deuda portuguesa



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg.

Líneas ICO-Liquidez para la internacionalización e ICO-Internacionalización



[iStockphoto]/Thinkstock.

El 9 de marzo de 2011, el ICO y el ICEX firmaron un acuerdo financiero que contempla para el año 2011 la puesta a disposición de las empresas exportadoras de un paquete de hasta 100 millones de euros como apoyo financiero para iniciar o potenciar su actividad en el exterior. Este acuerdo se instrumentará a través de la línea ICO-Liquidez.

Cristina González Rechea

En el número del pasado mes de enero, hablábamos sobre el Plan integrado para la internacionalización de las empresas españolas, aprobado en el mes de diciembre de 2010, cuyo objetivo es el establecimiento de un marco base de cooperación e intercambio de información en materia de apoyo a la exportación e internacionalización de la empresa española entre todos los organismos públicos y privados que trabajan en pos de ese fin. Como comentamos en su momento, dentro de ese plan, se establece una nueva vía de colaboración con el ICO (Instituto de Crédito Oficial) en el marco de la línea ICO-Liquidez. Su propósito es facilitar a las empresas exportadoras y en vías de internacionalización el crédito y los fondos necesarios para poder desarrollar sus proyectos en el exterior.

El acuerdo ICEX-ICO pone a disposición de las empresas hasta 100 millones de euros en 2011 para iniciar o potenciar su actividad en el exterior

En el seno de la línea ICO-Liquidez, se ha suscrito recientemente un acuerdo entre el ICO, el ICEX (Instituto de Comercio Exterior) y otros organismos

estatales que promueven la financiación de la pyme, como la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR), cuyo fin es impulsar la salida al exterior de la empresa española. La línea ICO-Liquidez es complementaria de otra línea de apoyo financiero a la empresa exportadora, la línea ICO-Internacionalización, vigente desde 2002. Veamos a continuación cómo se instrumentan ambas líneas, a quiénes van dirigidas, qué partidas financian, cuál es la tipología de empresas beneficiarias y las condiciones de acceso a la financiación, entre otros aspectos de interés.

¿QUÉ ES LA LÍNEA DE FINANCIACIÓN ICO-LIQUIDEZ?

Vigente también desde el año 2002, está destinada a empresas, autónomos, entidades públicas y entidades sin ánimo de lucro, que, siendo viables y solventes, necesiten liquidez para desarrollar proyectos tanto dentro como fuera de España en situaciones transitorias de restricción de crédito como el actual.

Esta línea de financiación se renueva cada año y está destinada a afrontar gastos corrientes como los pagos de nóminas, pagos a proveedores, compra de mercancía o reestructuración del pasivo. Se instrumentaliza a través de entidades de crédito (bancos, cajas de ahorro y cajas

COMPARATIVA DE PRÉSTAMOS ICO DE APOYO A LA INTERNACIONALIZACIÓN

	ICO-Liquidez	ICO-Internacionalización
Importe de la operación	Máximo 10 millones de euros en una o varias operaciones.	
Modalidad	Préstamos	Préstamo, leasing
Tipo de interés	<p>Modalidad A Se calcula como la media de los tipos de interés de los fondos aportados por el ICO y los aportados por la entidad. El tipo de interés establecido por la entidad no podrá ser superior en 1,50% al tipo de los fondos ICO. El tipo de interés que se aplica en estas operaciones puede ser fijo o variable (Euribor seis meses) más un diferencial hasta el margen que se establezca (2,5 o 3%).</p> <p>Modalidad B Tipo fijo o variable (Euribor seis meses) más diferencial, hasta un margen del 2%.</p>	<p>Hasta dos millones de euros.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fijo, según cotización quincenal comunicada por el ICO, más hasta 1,15%. • Variable: Euribor seis meses más diferencial, según cotización quincenal comunicada por el ICO, más hasta 1,15%. <p>A partir de dos millones de euros y hasta un máximo de ocho millones de euros.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fijo, según cotización quincenal comunicada por el ICO, más hasta 1,15%. • Variable: Euribor seis meses más diferencial, según cotización quincenal comunicada por el ICO, más hasta 1,15%.
Amortización y carencia	1, 3, 5 o 7 años con la posibilidad de hasta dos años de carencia.	3, 5, 7, 10, 12, 15 o 20 años con la posibilidad de hasta tres años de carencia.
Comisiones	Hasta un 0,50% que la entidad financiera podrá aplicar en el momento de la formalización.	La entidad le podrá aplicar comisión de gestión.
Garantías	A determinar por la entidad financiera con la que se tramite la operación.	
Vigencia	Hasta el 19 de diciembre de 2011.	

Fuente: elaboración propia.

rurales), a las que la empresa ha de dirigir directamente la solicitud de financiación. El tipo de interés aplicado varía en función de la modalidad de fijación del tipo de interés que la entidad de crédito elija, tal como exponemos en la tabla «Comparativa de préstamos ICO de apoyo a la internacionalización». El importe máximo otorgado es de 10 millones de euros, ya sea una o varias las operaciones que financiar.

¿CÓMO SE PUEDEN BENEFICIAR LAS EMPRESAS DEL ACUERDO?

Las condiciones contempladas en el acuerdo específico entre el ICO e ICEX son aplicables a empresas exportadoras. En este caso, la línea cuenta con una partida de créditos de 100 millones de euros para este año. El acuerdo comprende igualmente un apoyo de CESGAR y CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento) para facilitar el acceso a los avales emitidos por las SGR (Sociedades de Garantía Recíproca). En virtud de este acuerdo, el ICEX financia parte del riesgo de la operación.

¿Cuál es el objetivo de esta colaboración institucional?

Apoyar el inicio o fortalecer la pre-

sencia de empresas españolas en el exterior a través de la facilitación del acceso a los avales emitidos por las SGR para aquellas operaciones que tengan como objetivo la financiación de proyectos en el exterior. La especificidad de este acuerdo reside en la cobertura de riesgo compartido entre el ICEX y las SGR.

¿Quiénes se pueden beneficiar de esta línea?

Se podrán beneficiar de las condiciones establecidas en este acuerdo aquellas empresas con trayectoria exportadora o en fase inicial de su proyecto de exportación que pertenezcan al Club PIPE o tengan ayudas aprobadas dentro del Programa PIPE o de cualquier otro programa de apoyo a proyectos de implantación productiva en el exterior de organismos autonómicos o similares. Para acceder a esta financiación, es requisito haber obtenido la valoración técnica positiva del proyecto de internacionalización por parte del ICEX o del organismo autonómico correspondiente y haber obtenido financiación de la línea (ICO-Liquidez).

¿Cuáles son los importes máximos de las operaciones objeto del acuerdo?

La parte de la financiación recibida

por la línea ICO-Liquidez 2011 que podrá beneficiarse de la ayuda del ICEX varía según sea empresa PIPE o no. En el caso de empresas que participan en programas de iniciación a la exportación del ICEX, el apoyo del ICEX cubrirá hasta 125.000 euros. Este apoyo será de hasta 400.000 euros para el resto de empresas.

¿Cómo se instrumenta el apoyo contemplado en el acuerdo?

A través de 77 entidades de crédito acogidas a la línea ICO-Liquidez 2011, que estudiarán y, en su caso, aprobarán y formalizarán el préstamo.

Previo a la solicitud de financiación a la entidad financiera, la empresa ha de contar con el apoyo del ICEX para el proyecto en cuestión y solicitar el aval correspondiente a la SGR de su comunidad autónoma o a la de carácter sectorial, según el caso.

¿Qué modalidades de préstamo están asociadas al acuerdo?

Son dos las modalidades de préstamo que pueden otorgar las entidades financieras en el marco del acuerdo:

- Modalidad A: la financiación y el riesgo son compartidos al 50% por la entidad financiera y el ICO

con un CAP¹ por parte del ICO de 5%. El riesgo asumido por la entidad financiera se comparte al 50% con la SGR, en cuyo caso CERSA reafianzará a la SGR en la forma convenida.

- Modalidad B: es el ICO quien aporta el 100% de la financiación y la entidad financiera quien asume la totalidad del riesgo, que es compartido al 50% con la SGR, que, a su vez, lo reafianza con CERSA al 50%.

La amortización de los préstamos en cualquiera de las dos modalidades es de 1, 3, 5 o 7 años, con la posibilidad de obtener hasta dos años de carencia.

La línea ICO-Liquidez es complementaria a la línea ICO-Internacionalización, que pasamos a detallar.

¿QUÉ ES LA LÍNEA ICO-INTERNACIONALIZACIÓN?

Se trata de una línea de financiación del ICO orientada tanto a empresas como a autónomos, ONG o entidades públicas (empresas, fundaciones o la propia Administración pública como tal) que desarrollen proyectos de inversión en el exterior.

¿Qué tipo de proyectos se pueden financiar con cargo a esta línea?

Esta línea cubriría la financiación de proyectos como:

- La compra de activos fijos productivos, ya sean nuevos o de segunda mano, como maquinaria, equipos informáticos, mobiliario, etc.
- La financiación de activo circulante para la financiación de constitución de empresas en el extranjero.
- La adquisición de acciones o participaciones de empresas residentes en el extranjero.

¿Qué parte del proyecto se puede financiar con esta línea?

La línea financia hasta el 100% de la inversión más el IVA o impuesto

análogo, siempre que éste se devengue en España y se liquide en España como IVA soportado. Existe un máximo de financiación por cliente y año que asciende a 10 millones de euros. Son susceptibles de financiación aquellas inversiones que se hayan iniciado con posterioridad al 1 de enero del 2010.

La constitución de empresas en el extranjero puede recibir financiación para el activo circulante ligado al proyecto de inversión hasta un límite del 20% del total del proyecto.

El objetivo del acuerdo es apoyar la presencia de empresas españolas en el exterior facilitando el acceso a los avales emitidos por las SGR

¿Cómo se instrumenta?

Son las entidades financieras que colaboran con el ICO las encargadas de tramitar y, en su caso, aprobar la solicitud de la operación, ya que son ellas los que asumen la totalidad del riesgo de la operación. La entidad de crédito estudia la solvencia del solicitante y la viabilidad del proyecto de inver-

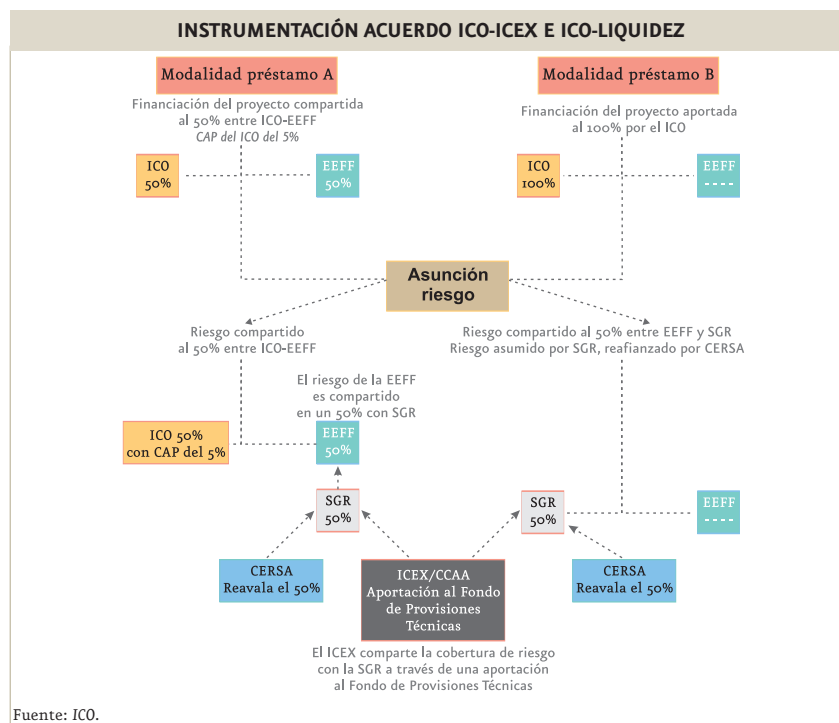
sión y determina las garantías que aportar. Estas garantías pueden ser hipotecarias, personales o avales mancomunados o solidarios.

Una vez suscrito el contrato de la financiación, la empresa tiene hasta 12 meses para acometer la inversión comprometida.

¿Es esta ayuda compatible con otras de otros organismos?

La ayuda recibida dentro de la línea ICO-Internacionalización puede combinarse con ayudas de otros organismos de carácter autonómico u otras instituciones, pero nunca pueden superar en conjunto el límite máximo de acumulación de ayudas públicas establecidas por la Unión Europea.

En un período de fuerte restricción del crédito a las pequeñas y medianas empresas como el que nos encontramos, estas líneas de financiación diseñadas para facilitar el apoyo a la actividad exterior permitirán a numerosas pymes españolas contar con el sostén financiero que requieren para poder acometer su actividad internacional de forma competitiva ::



¹ Cobertura de tipo de interés: instrumento financiero de cobertura del riesgo del tipo de interés que limita el posible incremento del tipo de interés variable. Con este instrumento, se limita el tipo de interés variable a un tipo máximo: el nivel CAP.



«Los problemas de seguridad y de almacenamiento de residuos radioactivos son graves y requieren de planificación, regulación y diseños tecnológicos adecuados»

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

El reto energético

Durante la crisis del petróleo de 1973, el Ministro de Petróleo saudí afirmó que «la edad de piedra no se acabó por falta de piedra y la era del petróleo terminará antes de que el petróleo se acabe». Coincidió firmemente en pensar que encontraremos una solución segura y económicamente factible a los problemas energéticos, aunque el elevado precio del petróleo y la crisis nuclear en Japón nos parezcan en estos momentos situaciones insuperables.

El problema energético seguramente no se solucionará de un solo golpe, por ejemplo, con una invención tecnológica revolucionaria, aunque debemos seguir apostando por la investigación sobre la fusión nuclear, la biomasa y la energía solar. Las políticas energéticas deben actuar sobre la producción y el consumo. No hay que olvidar que la eficiencia con la que consumimos energía se ha multiplicado por cuatro desde la crisis de los años setenta. La proliferación de bienes y servicios medioambientalmente sostenibles es una de las tendencias más alentadoras en el panorama empresarial mundial.

En cuanto a la producción de combustibles y de electricidad, las dos formas de energía más importantes, tenemos que aclarar las ideas. El petróleo es un recurso escaso y no renovable. Además, conlleva riesgos, como la crisis de la plataforma del golfo de México demostró. Las reservas de petróleo se concentran en zonas políticamente inestables, lo que conlleva una exacerbación de los conflictos geopolíticos. Conviene por tanto innovar. Brasil ofrece un ejemplo de cómo superar nuestra dependencia de los hidrocarburos a través de la producción en masa de biocombustibles a partir de la caña de azúcar. Es importante apun-

tar, no obstante, que la producción de etanol a partir de maíz es menos eficiente y no es económicamente viable. Los subsidios que EEUU ha implantado en esta área han conducido a una subida de los precios de los alimentos básicos en todo el mundo.

La energía eólica y solar también tiene sus limitaciones. La primera, no es predecible y su viabilidad económica todavía depende de subsidios, problema que es aún más grave en el caso de la energía solar. Eso no quiere decir que no resulte lógico invertir en investigación y desarrollo de estas tecnologías. Pero su despliegue masivo no resulta plenamente justificable de momento.

La energía nuclear tiene la gran ventaja de no contribuir al calentamiento global. Los problemas de seguridad y de almacenamiento de residuos radioactivos son graves y requieren de planificación, regulación y diseños tecnológicos adecuados. La crisis en Japón nos recuerda que no hay que reparar en realizar mayores inversiones en sistemas de seguridad y de emergencia, sobre todo en lo referido al enfriamiento de los reactores. No podemos prescindir de la energía nuclear si queremos tener una matriz energética fiable y sostenible en el tiempo.

Los retos son, por tanto, enormes. Tenemos que seguir dedicando recursos para la consecución de una mayor eficiencia en la producción y el consumo invirtiendo hoy en la investigación y el desarrollo de las fuentes energéticas del futuro sin apresurarnos a desplegarlas prematuramente mediante subsidios e incentivos artificiales. Y hay que proseguir con una discusión amplia sobre el necesario consenso político y social para abordar el problema de la energía ::

Los
frentes
abiertos
no
cesan:

reordenamos la cartera

Sin que cese el conflicto MENA y sin que se solucionen los problemas nucleares en Japón, han entrado en escena el BCE bajando los tipos de interés y la petición formal de ayuda exterior por parte de Portugal. La reacción del mercado, nuevo brote de aversión al riesgo e incremento de la volatilidad.

Luis Hernanz

CONTEXTO ECONÓMICO

Con los problemas en Oriente Medio y el norte de África como telón de fondo, la crisis de Japón y el recrudecimiento de la situación en Portugal, ya con una petición formal de ayuda exterior, y el inicio de subidas de tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, han aparecido como factores desestabilizadores de los mercados financieros a corto plazo.

En la vertiente lusa, el Gobierno portugués solicitaba a principio del mes de abril el plan de ayuda financiera a la Comisión Europea. Después de la resistencia inicial a solicitar el rescate, el encarecimiento de los costes de financiación en las últimas subastas y

las reticencias del sistema bancario portugués para continuar adquiriendo deuda pública han terminado por precipitar la solicitud formal del plan de rescate por parte del Gobierno luso.

Sin que todavía se haya definido el importe del préstamo ni sus condiciones, el montante del plan de rescate podría situarse entre los 70.000 y los 90.000 millones de euros, una cifra que debería ser suficiente para garantizar los vencimientos de deuda que se produzcan de aquí a 2013 (43.000 millones en deuda pública y 27.000 millones en deuda privada) y, posiblemente, las potenciales necesidades de recapitalización bancaria que surjan de los resultados de las pruebas de resistencia que se conocerán el próximo junio.

Recomendaciones: neutrales en renta variable, aunque volvemos a emergentes y Japón y subimos dólar

Sólo el equilibrio entre consolidación fiscal y crecimiento y una mayor premura en la implementación de reformas estructurales, claves para dotar de flexibilidad y competitividad a la estructura económica del país, pueden evitar que el rescate se acabe convirtiendo en un mero instrumento para ganar tiempo (tanto a nivel interno como por parte de sus principales acreedores) de cara a un potencial proceso de reestructuración de la deuda a partir de 2013.

Por su parte, el BCE ha elevado el tipo *repo* en 25 puntos básicos hasta el 1,25% y, además, también vuelve a hacer explícita la línea divisoria entre la gestión de la política monetaria tradicional y el suministro extraordinario de liquidez al sistema. 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

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

	Rentabilidades a		
	Marzo	2011	6 meses
RV España	-1,5	7,2	4,4
RV euro	-2,1	2,9	7,7
FIL	-0,2	2,6	4,3
Materias primas	-0,7	1,9	17,0
RV mixta euro	-1,3	1,7	3,4
RF convertibles	-0,2	1,2	5,3
RF <i>high yields</i>	-0,7	1,2	4,1
Garantizado RF	0,3	1,1	0,2
RF mixta euro	-0,5	0,9	0,6
Garantizado a vencimiento	-0,3	0,8	-0,4
RF corto euro	0,1	0,6	0,1
Garantizado parcial	-0,9	0,5	-0,9
Gestión global	-0,7	0,4	2,8
Monetarios euro	0,1	0,3	0,4
Ret. absoluto conservador	0,0	0,3	0,5
RF largo euro	-0,3	0,2	-2,0
RV emergentes Europa del Este	1,7	0,0	10,4
RV EEUU	-1,7	-0,3	12,9
RF mixta internacional	-0,7	-0,4	0,5
RV Europa	-2,7	-0,7	7,6
FI inmobiliaria	0,0	-0,7	-1,5
Gestión alternativa	-0,3	-0,8	0,2
RV mixta internacional	-1,3	-0,8	3,2
RV sectores defensivos	-2,0	-1,2	9,3
RV Global	-2,2	-1,6	8,0
RV sectores crecimiento	-1,6	-1,9	8,4
RF internacional	-1,3	-2,4	-2,2
Monetarios internacional	-2,4	-3,4	-0,6
RF emergentes	-0,5	-3,8	-2,9
RV emergentes Latinoamérica	2,7	-4,4	3,7
RV emergentes global	2,4	-4,8	3,5
RF CP dólar	-2,3	-5,9	-3,6
RF LP dólar	-2,5	-6,0	-4,6
RV Asia y Oceanía	2,1	-6,4	1,3
Monetarios dólar	-2,7	-6,5	-3,9
RV Japón	-10,2	-9,0	3,7
RV emergentes MENA	1,7	-9,1	-0,3

Fuente: elaboración propia.

siete días al menos hasta el 12 de julio de 2011 y hasta finales de junio en las operaciones a un mes y tres meses).

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Con todo este panorama de fondo, marzo se ha saldado con un aumento de la volatilidad y con correcciones de los mercados bursátiles, focalizadas en Japón (el Nikkei

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

	Ratios valoración					Ccto BPA (%)		
	Peso actual (%)	RPD (%)	PER	ROE (%)	P/B	2011	2012	2013
Telefónica	27,0	9,1	9,5	32,1	3,0	8	4	1
Inditex	9,0	3,1	19,2	25,6	4,9	6	12	12
Repsol	8,0	4,7	10,8	10,8	1,2	31	17	0
CAF	8,0	3,1	9,5	20,8	2,0	10	9	-8
Iberdrola	10,0	5,4	12,0	9,3	1,1	2	9	4
Santander	8,0	7,3	7,6	12,2	0,9	11	17	7
Indra	7,0	4,8	11,6	17,9	2,1	-7	5	3
Ferrovial	7,0	4,7	56,7	2,5	1,4	-40	10	35
Gas Natural	9,0	6,2	10,6	9,7	1,0	-5	21	7
ACS	7,0	6,2	11,6	17,7	2,0	4	0	4
Cartera recomendada	6,1	14,3	18,9	2,2	4	9	5	
Ibex-35	5,1	11,6	11,6	1,4	7	15	7	

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

cede un 8,2%) y en Europa (Eurostoxx -3,4%) y con mejor comportamiento relativo de EEUU (Dow Jones 0,8%; S&P -0,1%) y de emergentes. El mes se salda también con un buen comportamiento de la renta fija corporativa, con reducciones de *spreads* tanto en *investment grade* como, en menor medida, por el repunte de la volatilidad y la aversión al riesgo, en *high yield*.

A pesar del nuevo brote de riesgo soberano, destaca el comportamiento del euro, que ha cerrado el mes mostrando fortaleza contra todos los cruces y en especial contra el dólar, contra el que se ha apreciado un 2,6% hasta situar el cruce en 1,4207.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

De cara a afrontar el próximo mes, recomendamos mantenernos neutrales en renta variable, aunque volvemos a emergentes y Japón y subimos peso a favor del dólar.

En renta variable (30%), por tanto, seguimos neutrales, pero alteramos la composición. Rebalanceamos renta variable dólar (sobreponderados) y renta variable euro (infraponderados) a renta variable Japón y Asia emergente. El mercado japonés cotiza con los múltiplos de valoración más estresados de las Bolsas mundiales y, más allá de la volatilidad a corto plazo, vemos estas valoraciones como una oportunidad a largo plazo. La dirección de los flujos ha vuelto a emergentes (después de las salidas de enero) buscando *yield* y crecimiento, una combinación que puede continuar ejerciendo atracción. De forma concreta, en nuestra cartera recomendada de acciones Ibex-35, redirigimos pesos hacia el perfil defensivo que busca en nuestra cartera sectorial. Defensivos ganan peso (entre otros, *retail*, *oil&gas*) e incrementamos exposición en ITX, GAS y CAF en detrimento de financieros y cíclicos reduciendo en SAN y ACS.

Para perfiles inversores con mayor riesgo, recomendamos la alternativa *high yield* por su mayor nivel de rentabilidad

En renta fija (39%, concentrada en el sector privado), reducimos deuda pública corto euro y deuda corporativa IG para sobreponderar renta fija emergente. El atractivo de la renta fija emergente ha ganado peso tras la ampliación de diferenciales de los primeros meses de ejercicio. La exposición a *high yield* (15%) completa la táctica *yield* de la cartera recomendada.

Respecto a renta fija *core*, entendemos que el riesgo a corto plazo sigue siendo, además de claramente asimétrico, de tensionamiento en TIR favoreciendo a estrategias de retorno absoluto en detrimento de alternativas direccionales que asuman riesgo de duración. Las estrategias direccionales pueden ofrecer mayor valor en curvas periféricas de mantenerse la actual decorrelación: Grecia y Portugal, al alza en TIR, e Ir-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-mar-11	28-feb-11	BMK	AFI vs BMK
RV euro	10	14	17	-7
RV EEUU	12	14	6	6
RV emergentes Asia	2	0	1	1
RV emergentes Latinoamérica	0	0	1	-1
RV Europa del Este	0	0	1	-1
RV Japón	6	2	4	2
Renta variable	30	30	30	0
RF largo euro	0	0	15	-15
RF corto euro	4	6	33	-29
RF dólar	0	0	0	0
RF emergente	2	0	0	2
RF convertibles	6	6	0	6
RF IG CP	12	15	8	4
RF IG LP	0	0	0	0
RF high yield	15	15	2	13
Renta fija	39	42	58	-19
Ret. abs. conservador	0	0	7	-7
Gestión alternativa	18	18	0	18
Gestión alternativa	18	18	7	11
Monetarios dólar	6	4	0	6
Monetarios libra	0	0	0	0
Liquidez	7	6	5	2
Mercado monetario	13	10	5	8

Fuente: elaboración propia.

landa, a la baja, especialmente su tramo corto (los tipos de Irlanda a dos años se sitúan en el 8,70% después de haber marcado máximos en el 10,25% hace dos semanas).

También consideramos que una alternativa atractiva a la deuda pública en las carteras de renta fija es la deuda de entidades corporativas (no financieras), una categoría de activo que podría contribuir a incrementar el margen financiero dado su mayor nivel de rentabilidad. En este sentido, recomendamos prestar especial atención a las referencias españolas que cotizan con niveles de rentabilidad superiores a las de sus homólogas europeas.

En el caso de inversores con un menor grado de aversión al riesgo, la alternativa *high yield* también podría ser recomendable debido a su mayor nivel de rentabilidad (sobreponderamos esta categoría en nuestro *asset allocation*). En este cuadrante de mercado *-corporate high yield-* se encuentran referencias de crédito como las de Abengoa, cuyo comportamiento reciente ha sido positivo y esperamos que siga exhibiendo un buen comportamiento en el futuro. De esta forma, y subsanada la pérdida de valor que estos bonos registraron en el primer semestre de 2010, las referencias de Abengoa han mostrado un comportamiento positivo caracterizado por una caída en tipos y *spreads* hasta niveles similares a los de comienzos de 2010.

En divisas, subimos ligeramente nuestra apuesta por una apreciación del dólar (6%). Ante el riesgo de una mayor carga sistémica en los mercados de deuda del área euro, y con el movimiento en tipos de interés de BCE «en precio», continuamos viendo en el rango 1,42-1,45 un potencial techo al movimiento apreciador del euro a medio plazo ::

Manda la política monetaria



El entorno de crecimiento e inflación a nivel mundial se ha modificado de forma considerable durante el primer trimestre de 2011. El incremento del precio del crudo en un entorno de gradual recuperación ha movido no sólo a los bancos centrales de economías emergentes a elevar sus tipos de referencia, sino también a los correspondientes a economías desarrolladas. El mercado de divisas, de nuevo, no ha sido ajeno a estas decisiones. Analizamos sus consecuencias.

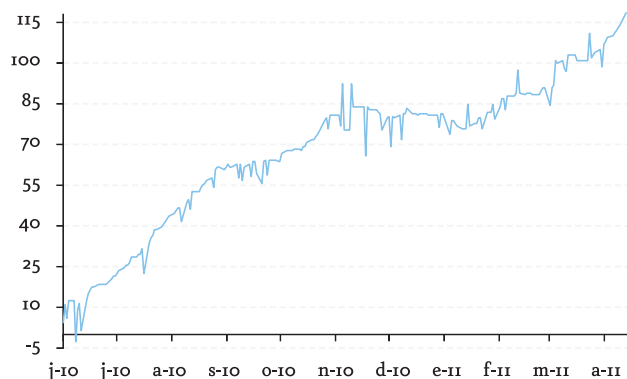
Pablo Guijarro

EL BCE MUEVE FICHA PRIMERO

Casi dos años después de culminar el ciclo de bajadas de tipos de interés en el área euro, el BCE ha movido ficha elevando su tipo de referencia en 25 pb el pasado mes de abril, hasta el 1,25%. El incremento de la inflación, derivado especialmente del repunte en el precio de los componentes energéticos como el petróleo, ha llevado a la autoridad monetaria a elevar su tipo de interés con el objetivo de anclar las expectativas de evolución de los precios de los agentes. Esta variable se había deteriorado (las expectativas se han incrementado a lo largo de 2011) como consecuencia de la evolución de los precios del petróleo, por lo que el BCE ha antepuesto este riesgo al

[Stockphoto]/Thinkstock

Diferencial de tipos de interés euro-dólar seis meses (puntos básicos)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

potencial efecto negativo que pueda suponer sobre el crecimiento del área euro.

Con este movimiento, el BCE se suma a los bancos centrales de las economías emergentes, que, durante la parte final de 2010, ya habían tensionado sus condiciones monetarias en respuesta al impacto que sobre la evolución de precios estaba teniendo, en su caso, la fortaleza de la recuperación económica.

El BCE eleva los tipos de interés para anclar las expectativas de inflación de los agentes ante el incremento del precio del crudo

Con todo, el euro ha respondido con un nuevo movimiento de apreciación frente al dólar estadounidense y la libra esterlina, cuyas autoridades monetarias aún mantienen los tipos de interés en niveles muy reducidos. El euro acumula una apreciación en el año superior al 8,5% frente al dólar y al 3,5% frente a la libra esterlina cotizando en niveles de 1,4510 dólar/euro y 0,8870 libra/euro.

LA FED, EN EL SEGUNDO SEMESTRE

Tal y como anticipa el titular de este segundo apartado, la situación económica en EEUU permite pensar que la Reserva Federal se moverá de forma paulatina durante el segundo semestre y abandonará sus medidas de *quantitative easing* y elevará su tipo de interés de referencia.

Esperamos que el tipo de cambio se sitúe en niveles de 1,36-1,38 dólar/euro a cierre del ejercicio

Esta circunstancia, unida a los planes de austeridad fiscal que se han aprobado recientemente en la economía estadounidense, podría suponer un punto de

Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing del BCE.

apoyo para su divisa. En este contexto, consideramos que los niveles de cotización alcanzados por el tipo de cambio del dólar frente al euro son atractivos para iniciar la cobertura de pagos que vayan a tener lugar en dólares durante los próximos meses. Nuestra expectativa para la evolución del tipo de cambio es de una gradual recuperación de la divisa estadounidense, para alcanzar la cota de 1,36-1,38 dólar/euro en diciembre de 2010 ::

¿SIGUE SIENDO INTERESANTE CUBRIRSE CON UN SEGURO DE CAMBIO?

Sobre la base de nuestras recomendaciones para la cobertura de riesgos en el mercado de divisas durante los próximos meses, volvemos a tomar en consideración el atractivo de los diferentes instrumentos a disposición del usuario para llevar a cabo esta gestión.

El coste de las opciones en el mercado para la cobertura del riesgo divisa se sitúa, para vencimientos a seis meses, en niveles de 3,3%, lo que supone que, para cubrir un nominal de un millón de euros, el coste que debe asumir la empresa asciende a 33.000 euros. En el caso de un seguro de cambio, la prima implícita al mismo plazo (resultante de contrastar la cotización *spot* con el *forward* con vencimiento seis meses) se sitúa en el 1%.

Esta circunstancia ya supone en sí misma un cambio con respecto al entorno de los últimos ejercicios, en los que la convergencia de tipos de interés entre el euro y el dólar provocó que prácticamente no hubiese diferencia entre el tipo de cambio *spot* y el *forward* a distintos plazos. Pese a ello, sigue resultando más atractivo recurrir al *forward* que a la opción, siempre y cuando el nivel de certeza de los flujos que se pretenden cubrir sea elevado tanto en cuantía como en el momento del tiempo en el que van a tener lugar.

Riesgo asimétrico en Latinoamérica

Las implicaciones del encarecimiento del petróleo sobre las economías latinoamericanas dependerán del grado de dependencia energética de cada una y, de hecho, el impacto debería ser positivo en aquellas que son exportadoras netas de materias primas. En cualquier caso, ninguna podrá ser ajena a la menor tracción de la actividad global que se derive de un escenario de precios del crudo elevados durante un período prolongado de tiempo.

Matías Lamas y Álvaro Lissón

[Hemera]/Thinkstock.

Con la recuperación económica en curso, el foco de atención en los mercados latinoamericanos se desplaza hacia el potencial impacto sobre el entorno macroeconómico de la reciente escalada en los precios del petróleo. 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, con implicaciones en clave de crecimiento, inflación y posición fiscal y exterior de las economías latinoamericanas.

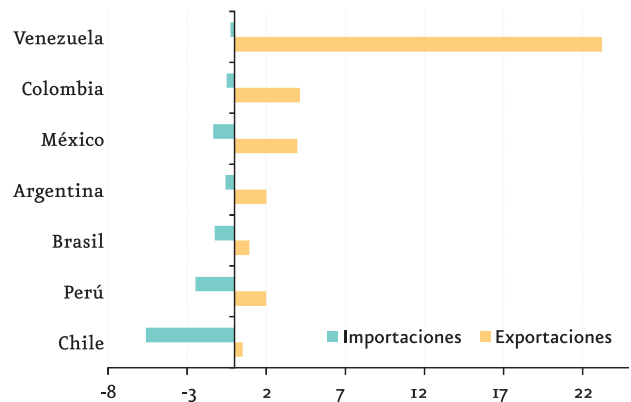
El encarecimiento del petróleo afectará en mayor medida a los países importadores netos de materias primas

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 solo 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, mientras que las presiones inflacionistas podrían mantenerse contenidas (las economías con capacidad de autoabastecimiento tienen más herramientas para combatir la inflación) sin que se resienta de forma significativa el crecimiento.

Un escenario diferente es al que se enfrentan economías como la de Argentina, Brasil, Perú y, especialmente, la de 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 a la hora de endurecer su política monetaria restringiendo la capacidad de consumo e inversión privada y mermando, con ello, la base de ingresos públicos. Además, la menor tracción de la actividad a nivel global en un escenario con precios del crudo elevados puede materializarse en un deterioro de los términos de intercambio en estos países (menos deman-

Exportaciones e importaciones de petróleo en Latinoamérica

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD.

Precio del barril de Brent



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

da de metales, materias primas industriales, etc.), lo que contribuiría de este modo a generar o ampliar los desequilibrios en las balanzas de pagos de estas economías.

Respecto a los mercados financieros, el estallido de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio se ha tradu-

cido en caídas de la renta variable y en un aumento generalizado de las primas de riesgo país en las principales economías latinoamericanas.

El repunte de la inflación podría conducir a un mayor activismo de las autoridades monetarias a la hora de tensionar los tipos de interés

Con todo, pensamos que el recorrido al alza para los *spread* de deuda es limitado, sobre todo en aquellas con mejores fundamentos estructurales (Brasil, Chile y Perú, fundamentalmente). En cuanto a las divisas, y con un enfoque a corto plazo, el peso chileno puede encontrar dificultades para revalorizarse frente al dólar si la dinámica de menor correlación entre el precio del petróleo y el del cobre se mantiene en el tiempo. En el resto de cruces frente al dólar, es el peso colombiano el que cuenta con más posibilidades de apreciarse teniendo en cuenta (i) el inicio del ciclo de subidas de tipos de interés en esta economía, (ii) el pulso de la recuperación y (iii) su posición como exportador neto de petróleo ::

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL FMI

El Fondo Monetario Internacional ha revisado ligeramente a la baja sus previsiones de crecimiento en las principales economías para 2011 en su último *World Economic Outlook* (WEO), pero mantiene un discurso optimista acerca de la recuperación económica tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes, que continuarán liderando el crecimiento mundial. Respecto a América Latina, el Fondo prevé un crecimiento del PIB del 4,75% en 2011 y del 4,25% en 2012, lo que supone una revisión al alza respecto a las previsiones de octubre, con el incremento del precio de las materias primas como principal factor explicativo.

El balance de riesgos del Fondo contempla la aparición de nuevos condicionantes en la esfera macro internacional, haciendo especial hincapié en las consecuencias negativas sobre el crecimiento del encarecimiento del petróleo a raíz de la crisis en los países MENA, aunque sin olvidar otras amenazas ya presentes en anteriores actualizaciones del WEO. En este sentido, los riesgos financieros, la debilidad del sector de la construcción en el bloque de economías avanzadas y el riesgo de sobrecalentamiento en los emergentes (entre ellos, en Brasil, China e India) son los más destacados.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL FMI. ABRIL 2011 (TASA ANUAL, %)

	2008	2009	2010	2011	2012
PIB mundial	3,0	-0,6	5,0	4,4	4,5
Economías desarrolladas	0,5	-3,2	3,0	2,4	2,6
Estados Unidos	0,4	-2,4	2,8	2,8	2,9
Área euro	0,6	-4,1	1,7	1,6	1,8
Alemania	1,3	-5,0	3,5	2,5	2,1
Francia	0,7	-2,2	1,5	1,6	1,8
Italia	-1,3	-5,0	1,3	1,1	1,3
España	0,9	-3,6	-0,1	0,8	1,6
Japón	-1,2	-5,2	3,9	1,4	2,1
Reino Unido	0,5	-4,9	1,3	1,7	2,3
Economías emergentes	6,1	2,4	7,3	6,5	6,5
Rusia	5,6	-7,9	4,0	4,8	4,5
China	9,6	8,7	10,3	9,6	8,5
India	7,3	5,7	10,4	8,2	7,8
Brasil	5,1	-0,2	7,5	4,5	4,1
México	1,5	-6,5	5,5	4,6	4,0

Fuente: FMI.



«¿Es éste el inicio de una tendencia de endurecimiento de las condiciones monetarias como la sufrida entre diciembre de 2005 y julio de 2008?»

Cambio de tercio

Entre los múltiples acontecimientos relevantes en la economía y en los mercados financieros internacionales de los últimos días, destaca la subida de tipos de interés del BCE. ¿Es éste el inicio de una tendencia de endurecimiento de las condiciones monetarias como la sufrida entre diciembre de 2005 y julio de 2008, cuando, desde el 2%, situó el *repo* en el 4,25%? Creemos que no por varios motivos. El primero es que el crecimiento económico no presenta el dinamismo de entonces, por lo que los potenciales riesgos para la inflación derivados de los efectos de segunda ronda del encarecimiento del petróleo no son tan importantes. El reducido crecimiento de la oferta monetaria (1,5% frente a tasas incluso superiores al 10% de entonces) avala que los peligros para la estabilidad de los precios no son importantes, al menos desde la tan tradicional visión del Bundesbank. Pero es que, además, aunque parece que lo peor de la crisis financiera ha quedado atrás (sobre todo la etapa de problemas de solvencia y de fuertes tensiones de liquidez), conviene recordar que aún persisten factores de incertidumbre, más asociados ahora a la rentabilidad del negocio y al nivel de apalancamiento de las entidades. Sendas incógnitas condicionan cualquier previsión de recuperación del multiplicador monetario y, con ello, de crecimiento del crédito a las empresas y a las familias en el conjunto de la UME. Pero, además, encontramos otra gran diferencia respecto al anterior ciclo tensionador: la posición fiscal de países como Grecia, Irlanda y Portugal y de fuerte ajuste del gasto público en la mayoría del resto de países, con España como principal abanderado (ahora sí, por fin, somos un «ejemplo» de contención del gasto).

Por todos estos argumentos, en nuestra opinión, el BCE no desea tanto iniciar una tendencia de subida de tipos como sí poner fin a una situación anómala (e incómoda) de tipos de interés

nominales por debajo de la inflación. Y si quiere normalizar las condiciones monetarias, debe hacerlo lo antes posible, toda vez que el argumento de incumplimiento de su objetivo de IPCA del 2% sólo tendrá vigencia, según nuestras previsiones, hasta finales de otoño (cuando el efecto base de la energía se disipe). Entendemos, por tanto, el inicio de subida de tipos más como un «ajuste fino» o como la finalización de un período excepcional en la política monetaria que como el inicio de una etapa prolongada de elevaciones. Tipos del orden del 2-2,5% deberían ser el nivel de llegada, más aún en el contexto actual de un euro sobrevalorado, especialmente en su cruce contra el dólar. Si se cumple nuestro pronóstico, aun siendo una noticia negativa para la economía española, no parece suficiente como para provocar una recaída de la incipiente recuperación. Es obvio que elevaciones de los costes de financiación no favorecen el avance del PIB, pero, al ser éste ahora más dependiente del sector exterior (debido al aumento de las exportaciones) y de la inversión empresarial (más basada en aspectos como la obsolescencia tecnológica o la expansión internacional y menos dependiente de la financiación bancaria) y no tanto del consumo de las familias, el impacto negativo de la subida del Euribor será menor. Es claro que las subidas del BCE no son buenas noticias para España, pero ni éstas serán intensas ni supondrán una recaída del PIB, que, en cualquier caso, seguirá creciendo a tasas muy por debajo del potencial (0,8% en 2011 y 1,3% en 2012) y, desde luego, por debajo de la cota necesaria para crear empleo. Tendremos que seguir conviviendo con tasas de paro del 20% en 2011, en 2012, en 2013... sea cual sea la decisión del BCE. España no tendrá que ser rescatada, pero el ciudadano percibe que ése, tal vez, no es su problema, sino que el suyo es más micro que macroeconómico ::

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



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

El BCE abre un nuevo panorama de mercados elevando el tipo *repo*

Puntos destacados

- El BCE se atiene a lo que ya «adelantó» en marzo y sube los tipos de interés en 25 puntos básicos hasta el 1,25%. Esperamos que, a diferencia de lo observado en otras fases de subidas de tipos de intervención, el ritmo de repuntes para el tipo *repo* sea más lento que en ocasiones anteriores. Nuestras expectativas a cierre de año sitúan al *repo* en el 1,75% y en el 2,50% para finales de 2012.
- Bajo estos condicionantes, el movimiento al alza en el resto de curvas de tipos no se ha hecho esperar y, en particular, en los tipos en los plazos más cortos. Los mercados esperan un incremento de tipos Euribor a tres meses superior al previsto por Afi durante próximos trimestres.
- En todo caso, el endurecimiento monetario es un elemento de riesgo para aquellas economías que todavía no han iniciado una fase de recuperación tan sólida como la observada en Alemania, además de que puede tener connotaciones negativas para el sector exterior del conjunto de la UME.
- Uno de los principales puntos fuertes de la economía española es la reducción de las necesidades de financiación exterior gracias, sobre todo, a las empresas no financieras, que han pasado de ser el principal deudor neto de la economía al inicio de la crisis a convertirse en su segundo mayor acreedor, después de los hogares.

Aunque todavía sobre una base muy laxa, observamos cierto endurecimiento de las condiciones monetarias en el área euro medido a través del índice de condiciones monetarias (ICM). El ICM es una herramienta que permite medir el grado de laxitud o de restricción sobre una economía derivado de la evolución de los tipos de interés y de cambio.

Un incremento en los tipos de intervención y/o la apreciación de la divisa equivalen a un endurecimiento de las condiciones monetarias. En este sentido, el repunte de tipos de interés y la apreciación del euro no están siendo suficientes como para compensar la deriva al alza de la inflación.

Esta tendencia podría tener connotaciones negativas para el sector exterior del área euro y, por extensión, para empresas exportadoras (especialmente, para las que exporten fuera del área euro) ::

La mayor parte de empresas españolas tienen seriamente limitado el acceso a los mercados de financiación mayorista. Esta restricción sitúa al préstamo bancario como la principal fuente de financiación. El contexto de tipos recién inaugurado por el BCE hace conveniente revisar posibles estrategias de financiación vinculadas al Euribor.

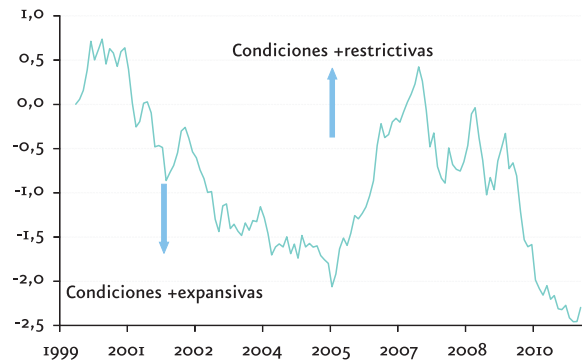
De la comparación de las expectativas Afi con los futuros sobre el Euribor a tres meses, se desprende que los mercados esperan una senda de subidas de los tipos interbancarios superior a la esperada por Afi. En este sentido, no nos parece adecuado formalizar operaciones de financiación vinculadas al Euribor a tres meses durante próximos trimestres y, de hacerlo, los vencimientos dic-11 y mar-13 son los que ofrecen una menor desviación respecto a nuestras expectativas ::

Afortunadamente, las necesidades de financiación exterior de la economía española siguen reduciéndose. 2010 cierra con una nueva caída en las necesidades de financiación exterior de la economía española, que se sitúan en 41.000 millones de euros, un 3,9% del PIB.

El motivo ha residido en la recuperación del ahorro bruto, gracias, de nuevo, al comportamiento de las empresas no financieras, que han pasado de ser el principal deudor neto de la economía al inicio de la crisis (sus necesidades de financiación superaban el 11% del PIB) a convertirse en su segundo mayor acreedor, después de los hogares.

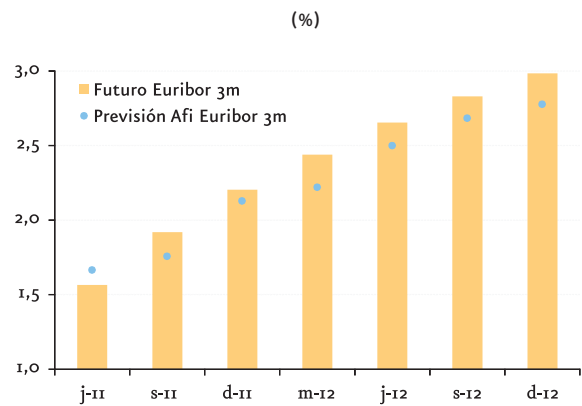
A cierre de 2010, las empresas no sólo tienen capacidad de financiación por un 0,4% del PIB, sino que, además, es el sector con mayor margen para la generación de ahorro (acumula más de 127.700 millones de euros), a tenor de su reciente evolución ::

Índice de condiciones monetarias UME



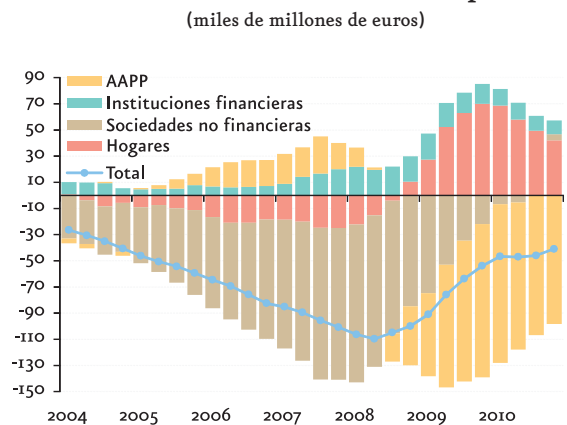
Fuente: elaboración propia.

Futuros sobre Euribor a tres meses: Afi frente a mercado



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

Capacidad/necesidad de financiación por sectores institucionales de España



Fuente: elaboración propia a partir de INE.



«La cohesión pierde fuerza: las prioridades nacionales se imponen sobre la conveniencia de armonización y los foros internacionales languidecen»

¿Hacia una desglobalización?

Al principio de la crisis, las autoridades mundiales, asustadas por la magnitud del colapso económico y financiero, reaccionaron con un mensaje de unidad en las políticas para paliar sus efectos y en las reformas para evitar que se repitiera en el futuro. A medida que transcurre el tiempo, sin embargo, y las economías salen de la crisis con velocidades, problemas y políticas muy diferentes, la cohesión pierde fuerza: las prioridades nacionales se imponen sobre la conveniencia de armonización y los foros internacionales languidecen o sus propuestas tienen probabilidades decrecientes de implementación.

Por el lado de las políticas fiscales, mientras Europa se embarca en políticas agresivas de ajuste, en parte impuestas por la crisis soberana en su periferia, Estados Unidos continúa con un tono bastante expansivo (que, posiblemente, experimente una rectificación como resultado de las negociaciones sobre el techo de la deuda) y Japón, con una deuda estratosférica, se enfrenta al desafío de la reconstrucción tras el tsunami y la crisis nuclear. Por el lado de las políticas monetarias, la subida de tipos del BCE ha puesto de relieve las primeras diferencias entre los principales países.

En cuanto a la reforma en la regulación financiera, el G-20, el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea continúan emitiendo informes y recomendaciones que definen una vuelta de tuerca en un sentido considerablemente más restrictivo. Pero las cosas se mueven mucho más rápido a nivel nacional y no siempre de manera armonizada. Varios países han anunciado ya que irán bastante más allá de Basilea III en los requisitos de capital (Suiza, Reino Unido); Estados Unidos continúa implementado la ambiciosa reforma Dodd-Frank, aunque el mayor peso de los republicanos en las cámaras está frenando ahora ciertas reformas; la UE continúa aprobando directivas; el Reino Unido sigue produciendo los

mejores informes (*Turner Report, Walker Review, Vickers Report...*), pero no necesariamente las mejores políticas, etc.

¿Y las economías mal llamadas «emergentes»? Allí los problemas son radicalmente diferentes. Con un crecimiento económico saludable y fuertes entradas de capitales, el riesgo es de sobrecalentamiento de la economía, burbujas en el precio de los activos, apreciación excesiva del tipo de cambio y pérdida de competitividad; en otras palabras, la semilla de una nueva crisis. Para limitar el alcance de la burbuja están adoptando medidas macroprudenciales, como poner límites en la ratio de préstamo sobre valor del piso (LTV) en los préstamos hipotecarios, recargos sobre el capital o las provisiones, límites al crecimiento del crédito y, cada vez más, controles de capitales. Estos últimos, antes desprestigiados, reciben ahora el respaldo del FMI.

Al mismo tiempo, la crisis de la deuda soberana, centrada ahora en la periferia del euro -pero con un alcance potencial mucho más amplio y más devastador- está agudizando también el componente nacional de la regulación financiera y las políticas económicas. Alguien dijo que los bancos son globales en vida, pero nacionales cuando mueren. Si el coste de los eventuales rescates debe ser soportado finalmente por los contribuyentes, los argumentos para la armonización internacional de la regulación se debilitan considerablemente.

Se plantea, en última instancia, en qué medida es necesario poner un poco de arena en el engranaje de la globalización. A pesar de la traumática experiencia de la crisis de la que aún no hemos salido del todo, las ventajas de la globalización no son, en mi opinión, discutibles. El riesgo de una marcha atrás en la armonización de la regulación financiera internacional está en las posibilidades de arbitraje regulatorio y distorsiones de todo tipo. Debemos preguntarnos si es posible poner puertas al mar ::

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

Raúl Cobos

DIRECTOR DE EXPORTACIÓN DE INGENIERÍA PLÁSTICA DEL SUR (GRUPO PLOMYPLAS)



«Competir internacionalmente es el quehacer diario de cualquier empresa en activo, ya que incluso las que no exportan han de vérselas con competidores extranjeros»

Raúl Cobos cursó la licenciatura en Administración y Dirección de Empresas en la Universidad de Granada, que completó con un B. A. (Honours) International Business Administration por la Newcastle Business School (Reino Unido). Con posterioridad, amplió formación especializada con un MBA en el Instituto de Directivos de Empresa (Madrid) y un Programa Superior en Internacionalización de Empresas en la Escuela de Organización Industrial (Sevilla).

Su trayectoria profesional le ha llevado a desempeñar puestos ejecutivos siempre relacionados con el ámbito internacional de las organizaciones: en la universidad, como técnico en relaciones internacionales; en cooperación internacional al desarrollo, como técnico de proyectos internacionales de la Comisión Europea (Londres) y de la Fundación Líder (Madrid), y, finalmente, en la empresa privada, primero como director de Marketing y Exportación de Ferba Automatismos y, ahora, como director de Exportación de Ingeniería Plástica del Sur. Es, además, responsable del Área de Comercio Internacional del Grupo Plomyplas.

Ingeniería Plástica del Sur nace en 1999 como un nuevo proyecto empresarial de Juan Carlos Martínez Castaño, actual director gerente, y dos socios. Por aquel entonces, este equipo de emprendedores ya contaba con experiencia empresarial exitosa en el sector servicios y decidieron materializar sus inquietudes en un nuevo proyecto, industrial en este caso, que pretendía dar respuesta a una demanda parcialmente insatisfecha en el mercado regional de ese momento: oferta local de tuberías de riego para el sector agrario. Poco después, la empresa abandonará las aplicaciones agrarias para centrarse en las de edificación.

Nazareth Estalayo

La empresa

Probablemente, la fabricación y comercialización de tuberías, accesorios y demás elementos relacionados con el transporte y el suministro de agua potable, agua caliente sanitaria y climatización para usos domésticos no sea percibida como una actividad innovadora, de valor añadido y eminentemente internacional. Sin embargo, lo es y, desde sus instalaciones en Granada, Ingeniería Plástica del Sur, como integrante del Grupo Plomyplas desde 2005, se ha convertido en un referente internacional en innovación y desarrollo de nuevos productos.

¿Podría explicarnos qué gama y tipología de productos fabrica Ingeniería Plástica del Sur?

Ingeniería Plástica del Sur diseña, fabrica y comercializa, principalmente, soluciones innovadoras para la conducción y el suministro de agua en el interior de edificios. Estas soluciones son el resultado de la innovación aplicada tanto a la producción de elementos termoplásticos como a la generación de valor añadido para el usuario final y el resto de integrantes de la cadena de valor de los productos. Se fabrican, entre otros, tuberías de polietileno reticulado y multicapa, accesorios de unión de polifenilsulfona o poliamida, colectores modulares para climatización por suelo radiante y válvulas de corte, también de esos mismos materiales.

Estos productos se comercializan tanto de forma independiente como siendo parte integrante de sistemas que buscan proporcionar respuestas eficientes a las necesidades concretas de proyectistas, constructores, instaladores y usuarios finales. En ese sentido, se han desarrollado, por ejemplo, sistemas de unión que evitan el uso de herramientas, reducen el tiempo de instalación, minimizan riesgos, disminuyen la dependencia energética, facilitan la instalación al profesional y al que no lo es, reducen costes, etc.

¿Cómo ha sido la evolución de su empresa?

Su constitución coincide en el tiempo con los inicios en España del *boom* inmobiliario. Esta circunstancia aporta al proyecto empresarial un nuevo y prometedor enfoque de negocio que, a la postre, acabaría convirtiéndose en el principal mercado para los productos de la empresa.

Entre 1999 y 2005, Ingeniería Plástica del Sur pasa de fabricar tuberías de polietileno PE para regadío (perfil tecnológico bajo) a fabricar tuberías de polipropileno PP-R para conducciones de agua potable a baja y alta temperaturas (perfil tecnológico medio) y, finalmente, a fabricar tuberías de polietileno reticulado PE-Xa mediante un método pionero a nivel internacional, el sistema peróxido (perfil tecnológico alto). En esta más reciente etapa, el negocio de la empresa no sólo se circunscribe a fabricar y vender tuberías, sino que se comercializan ya soluciones integrales con alto valor añadido percibido en el mercado.

«Nuestra apuesta por la innovación, la diferenciación y la búsqueda de clientes en otros países ha hecho más llevadera la situación peculiar del mercado nacional»

En 2005 se produce un hecho fundamental en la trayectoria de Ingeniería Plástica del Sur. Los socios y propietarios de la empresa deciden venderla a Grupo Plomyplas, líder en la península Ibérica en la fabricación de tuberías plásticas y sistemas para aplicaciones de ingeniería civil e infraestructuras. Todos los integrantes de la empresa original permanecen en el nuevo proyecto. De este modo, Ingeniería Plástica del Sur se convierte en instrumento de diversificación, diferenciación y crecimiento dentro de Grupo Plomyplas y se beneficia de las sinergias generadas.

En esas fechas, se define un plan estratégico de crecimiento para la empresa, que pasa por la construcción de una nueva planta de fabricación, nuevo equipamiento productivo, laboratorios, zona de almacenaje y oficinas en una nueva zona industrial de la provincia de Granada. Ese plan incorpora un análisis del sector a nivel internacional y, para dar respuesta a las necesidades detectadas, se acometen diversos proyectos innovadores, como el diseño y fabricación de accesorios de unión rápida «sin herramientas», fabricación de tubos multicapa, soluciones para climatización por suelo radiante, colectores modulares y válvulas, fabricados todos en materiales termoplásticos.

¿En qué momento se plantean la exportación? ¿A qué mercados se dirigen?

A comienzos de la pasada década, la empresa comienza a participar en algunas ferias sectoriales de ámbito nacional. Es entonces cuando, de forma pasiva, se producen las primeras demandas de información y productos por parte de distribuidores de otros países.

Estas primeras demandas provienen de países como Portugal, Chile o Argentina y constituyen el germen de la intensa actividad internacional que posteriormente desarrollaría la empresa, ya dentro de Grupo Plomyplas.

La incipiente actividad exportadora, pasiva en su inicio, se torna activa a finales de 2006. La dirección del Grupo decide crear un Departamento de Exportación con intención de profesionalizar la gestión de la actividad internacional de Ingeniería Plástica del Sur y del propio Grupo.

En 2007 me incorporo como director de Exportación. Hoy en día, el departamento está integrado por cinco personas, se realizan exportaciones a más de 30 países, se han creado las oficinas técnicas y de representación para el Magreb y

Oriente Medio (en Amman, Jordania) y para Europa del Este (Kiev, Ucrania) y las ventas internacionales representan ya más del 25% del total.

Nuestros mercados objetivo que desarrollar a medio plazo son principalmente tres: Europa del Este (donde incluimos Rusia y repúblicas ex soviéticas), Golfo Pérsico y Brasil, sin que esto sea óbice para redefinir nuestra estrategia en el futuro o acomodarla a nuevas necesidades y áreas geográficas.

¿Cuáles son las estrategias seguidas para la internacionalización? ¿Han recurrido a asociaciones, consorcios o figuras similares?

Dentro del amplio proceso de internacionalización de la empresa, Ingeniería Plástica del Sur aún se encuentra en una fase de desarrollo de las exportaciones. Hemos comenzado a distribuir nuestros productos y soluciones en un importante número de países, pero aún nos queda un largo camino para llegar a consolidar estos mercados y convertirnos en una de las opciones de referencia. A nivel internacional, operamos con la marca Plomyplas Group.

Llegar no es lo importante, lo es permanecer. El segundo pedido es mucho más importante que el primero y mucho más lo son los posteriores, que denotan que nuestros clientes comienzan a hacer negocio. Y si ellos hacen negocio, también lo hacemos nosotros.

En este camino, nos hemos apoyado en organismos públicos que ayudan a las pymes que quieren sa-

lir al exterior, como son la Cámara de Comercio de Granada, EXTENDA e ICEX, y en asociaciones privadas sectoriales, como AMEC. Estos entes ponen a disposición de las empresas un amplio surtido de herramientas que no deben ser desdeñadas. Las que más hemos usado nosotros son la participación agrupada a ferias internacionales y las misiones comerciales (directas e inversas).

Por ejemplo, hemos participado en las ferias más importantes de nuestro sector, como son ISH (Alemania), Mostra Convegno Expocomfort (Italia), Big Five (Emiratos Árabes Unidos), Aquatherm (Rusia, Ucrania, Azerbaiyán, Kazajstán), Instalacje (Polonia), SIB (Marruecos) y Expo Hábitat (Panamá).

¿En qué posición se encuentra hoy en día la empresa en relación con el sector?

Si la unidad de medida fuese la cifra de negocio, Ingeniería Plástica del Sur es aún una empresa pequeña en comparación con la mayoría de los principales fabricantes mundiales.

Sin embargo, si lo que se considera para medir esa posición relativa es el grado de innovación en la tecnología y productos desarrollados, el posicionamiento de los nuevos productos lanzados por la empresa en los tres últimos años y las perspectivas de crecimiento en facturación, rentabilidad y penetración de mercados internacionales, Ingeniería Plástica del Sur (y, por extensión, Grupo Plomyplas) puede ser considerada, sin lugar a dudas, como uno de los líderes en su sector.

¿Cuáles han sido las principales barreras o desafíos a las que se ha enfrentado Ingeniería Plástica del Sur al exportar?

Quizá podríamos diferenciar entre barreras externas y desafíos internos. Como principales barreras externas hemos encontrado, y seguimos encontrando, a las certificaciones y homologaciones de producto exigidas en determinados mercados. Si bien son de tipo técnico, en la práctica podrían ser consideradas más como una barrera comercial encubierta.

La mayoría de estas certificaciones se basan en normativas internacionales que son comunes a todos los países industrializados y que, en teoría, debería permitir que productos homologados en un país pudiesen ser comercializados en cualquier otro. Desafortunadamente, nos vemos obligados a pasar por largos, tediosos y costosos procesos que limitan y obstaculizan nuestro acceso a determinados mercados.

El mayor desafío interno siempre suele ser la adaptación de la cultura empresarial a la nueva realidad en que nos hayamos, que no es otra que la de un mundo globalizado.

Competir internacionalmente es el quehacer diario de cualquier empresa en activo, ya que, incluso las que no exportan, han de vérselas con competidores extranjeros peleando por las mentes de sus clientes. Es decir, prácticamente ninguna empresa puede realmente decir que no está compitiendo internacionalmente, porque, aunque tú no vayas, ellos sí que vienen.



Desde sus instalaciones en Granada, Ingeniería Plástica del Sur, como integrante del Grupo Plomyplas desde 2005, se ha convertido en un referente internacional en innovación y desarrollo de nuevos productos.

Por tanto, el «hecho internacional» ha de imbricarse íntimamente en el ADN de la organización afectando a todas las áreas funcionales y siendo condicionante de todos los planes, estrategias y acciones que acometa la empresa. Internacionalización no debe ser un departamento, sino una filosofía de empresa.

¿De dónde proceden sus principales competidores? ¿Suponen también una amenaza en el mercado nacional?

Como comentaba anteriormente, nuestro mercado es global, internacional por definición. Nuestros competidores son, en su gran mayoría, globales, si bien, en muchos países desarrollados también encontramos fabricantes locales que atienden parte de la demanda interna y que se limitan a ese ámbito geográfico.

En cualquier caso, los referentes suelen ser empresas multinacionales con origen centroeuropeo y nórdico. En América también existen grandes grupos empresariales. Todos ellos suelen copar las mayores porciones de mercado, aunque siempre quedan huecos que empresas como Ingeniería Plástica del Sur se afanan por conquistar.

¿Qué peso tiene la inversión en I+D dentro de su empresa? ¿Cuenta su empresa con estrategias de innovación predefinidas?

Cuantitativa y cualitativamente, el peso de la inversión en I+D+i en Ingeniería Plástica del Sur es muy elevado. Prácticamente la mitad de la cifra actual de ventas se genera a partir del resultado de inversiones propias en I+D+i llevadas a cabo en los últimos cinco años.

Hablamos de investigación en nuevos materiales y nuevos diseños, en nuevos productos y nuevos procesos productivos. Innovación es la piedra angular del proyecto empresarial, de su razón de ser y de sus buenas perspectivas de futuro.

¿Cómo siguen las tendencias del mercado?

En relación con la demanda, es obvio que la sombra de la crisis es aún alargada en España y eso afecta al mercado en su conjunto. Aun así, las expectativas son positivas y ya estamos notando la recuperación en nuestras cifras de negocio. Otros mercados exteriores plantean escenarios más favorables y prometedoros manteniendo ritmos de construcción importantes que incluso van en aumento. Miramos con optimismo al futuro y confiamos en que lo peor haya pasado ya.

«Ingeniería Plástica del Sur ha sido capaz de innovar y diferenciarse incluso en una época no de las más favorables»

Si nos aproximamos a las tendencias del mercado desde la óptica de las tecnologías existentes en nuestro sector y los cambios que se están produciendo, nuestro futuro es muy prometedor. El mercado tiende a reducir paulatinamente el uso de metales en las aplicaciones relacionadas con el suministro de agua, calefacción y climatización (por motivos económicos, sanitarios y ecológicos). El mercado también camina hacia el uso intensivo de la tecnología para reducir costes en producción, instalación y utilización. En estas tendencias se sustenta la visión de futuro de nuestra empresa.

Su empresa fabrica productos destinados a edificación. ¿Ha afectado la crisis inmobiliaria a su producción y a sus ventas?

Sin duda, la crisis inmobiliaria española se ha dejado notar, pero quizá no con la gravedad con que otras empresas del sector la han sufrido. Nuestra apuesta por la innovación, la diferenciación y la búsqueda de clientes en otros países ha hecho más llevadera la situación peculiar del mercado nacional. El viejo aforismo que aconsejaba no poner to-

dos los huevos en la misma cesta tiene un especial significado en tiempos de crisis. La diversificación en mercados geográficos, segmentos de mercado y amplitud de oferta permiten a la empresa compensar áreas de negocio menos rentables (por margen, por volumen o por cualquier otro motivo) con otras que sí lo son. Exportar, como paso previo a la internacionalización, te hace menos vulnerable a avatares externos, ya que no todos los mercados se encuentran a la vez en la misma situación. Incluso el hecho de tener que atender a diversas realidades hace que la empresa tenga que adaptarse y mejorar en toda su operativa, lo que al final redundará en una mejor preparación incluso para cuando tu mercado tradicional no esté tan boyante.

En la situación económica en la que nos encontramos actualmente, ¿cuáles son sus previsiones para 2011?

A pesar de la situación económica, percibimos ya que 2011 va a comportarse mucho mejor de lo que han sido los dos últimos años. De hecho, el primer trimestre ya hemos notado la mejoría relativa. Existen aspectos positivos que también se pueden extraer en épocas como la actual, como, por ejemplo, la mayor sensibilidad de los clientes por la calidad, el servicio y lo que les puede diferenciar a ellos mismos de sus propios competidores. Nuestros productos les hacen diferentes y especiales y les aportan herramientas y argumentos que redundan en su capacidad para ser más competitivos.

Ingeniería Plástica del Sur ha sido capaz de innovar y diferenciarse incluso en una época no de las más favorables.

El aprendizaje continuo y la adaptación fortalecen a la empresa y nos permiten augurar un buen 2011 como aperitivo para muchos mejores años que están por venir ::

La retribución a largo plazo:



[iStockphoto]/Thinkstock.

una vía para la
consecución de

objetivos y la retención del
talento

Sin duda, una de las mejores maneras, aunque no la única, de atraer y retener el talento en una organización es a través de una política retributiva adecuada. No sólo se trata de pagar bien, sino de utilizar la política retributiva como herramienta para la consecución de objetivos. Demasiado habitualmente el corto plazo gana al largo. No se diseñan los objetivos, no se fijan los incentivos y no se obtiene, por tanto, el mejor resultado.

Yolanda Antón

Podríamos generalizar diciendo que la tendencia natural de cualquier ejecutivo no socio de una empresa es maximizar su remuneración al plazo más corto posible buscando para ello el cumplimiento de los objetivos inmediatos marcados necesarios para lograr su bonus. Con la remuneración diferida, logramos que prime el largo plazo sobre el corto favoreciendo el

crecimiento continuado y sostenido de la empresa y alineando de este modo los intereses de ejecutivos y accionistas.

Son muchas las preguntas que surgen a la hora de decidirse por incorporar esta forma de retribución a la política retributiva de la empresa: ¿cuáles son los incentivos a largo plazo más utilizados?, ¿pueden servir

a cualquier tipo de empresa?, ¿qué parte de la retribución total deben suponer?, ¿deben revisarse anualmente o pueden permanecer invariables por años?...

Es necesario encontrar los programas de compensación adecuados al entorno empresarial

Con independencia del tamaño y del sector en el que se muevan, la mayoría de las empresas se enfrentan a problemas similares a la hora de remunerar a sus ejecutivos y, por tanto, también las soluciones son similares. No hay definido de antemano un porcentaje aconsejable de participación de la retribución fija sobre la total. Dependerá, en gran medida, de la ambición del objetivo marcado, que, en cualquier caso, deberá ser, como todos los objetivos, medible y alcanzable si no queremos que ejerza sobre el ejecutivo el efecto contrario al perseguido, desmotivación y salida de la organización.

Los objetivos pueden ser muchos, variados y combinables: crecimiento en ingresos, en márgenes, reducción de la presión fiscal, aumento de la tesorería, regeneración de equipos, puesta en valor de nuevas líneas de negocio, internacionalización, diversificación de clientes y mercados, aumentos de cuota, etc.

Uno de los incentivos a largo plazo más utilizados han sido los sistemas de opciones sobre acciones o *stock options*, pero no son los únicos. Acciones restringidas, acciones ficticias, compra financiada de acciones, *performance shares*, bonos diferidos, etc. son algunas otras vías de remuneración que se han de tener en cuenta.

- Opciones sobre acciones (*stock options*). Establecen el derecho a comprar en el futuro, al vencimiento del plan, un número concreto de acciones de

la compañía a un precio fijado al inicio del plan de incentivos. Normalmente, el precio de las acciones fijado al inicio es inferior al existente en el momento de la ejecución de las opciones, de modo que el empleado gana la diferencia entre ambos precios. Para que este sistema surta efecto, es fundamental la sensibilización de los empleados respecto a cómo crear valor y cómo puede contribuir a ello cada uno desde su propia posición en la compañía.



- Acciones restringidas. Han venido a sustituir en parte a las *stock options*, que tienen el problema de la volatilidad. En estos casos, el empleado tiene títulos de la sociedad depositados a su nombre con derechos limitados, pero no los puede vender hasta pasado un plazo predefinido, por lo que intentará que la compañía genere valor en ese plazo.

- Acciones ficticias. Suponen el derecho a recibir unidades análogas a las acciones de la empresa. Son apropiadas para compañías que no tienen acciones disponibles. Las unidades que se entregan dan derecho al cobro de dividendos del mismo importe que el correspondiente a una acción real. Al final del período de duración del plan, dan derecho al cobro de una revalorización.

- Compra financiada de acciones. El empleado compra

acciones de la empresa con todos los derechos, que sólo podrá vender cuando haya transcurrido el tiempo establecido. La compra se financia a través de un préstamo personal al empleado, que vencerá a la finalización del plan. Las acciones compradas permanecen como garantía del préstamo durante el período de duración del plan, pero, desde el momento de compra, se tiene derecho al cobro de dividendos.

- Bonos diferidos. Suponen el derecho a recibir un importe pactado una vez transcurrido un período de tiempo que viene a coincidir con la duración del plan estratégico de la empresa, entre tres y cinco años.

Persiguen un doble objetivo:

- Vincular al empleado con los objetivos a largo plazo de la compañía.
- Asegurarse la permanencia de los destinatarios del plan en la organización.

No se trata de eliminar la retribución a corto plazo, sino de equilibrarla para alinear mejor los objetivos del empleado con los de la compañía

Según un reciente informe elaborado por la consultora Hay Group, Suecia y Noruega son los países que registran la proporción de incentivos a largo plazo más baja. Las más altas se dan en Suiza, Italia y Reino Unido mientras que en España esta partida representa poco más del 20% de la retribución total. Aún hay mucho camino por recorrer y empresas como Inditex ya lo han comenzado con la puesta en marcha recientemente de un plan de incentivos a largo plazo con un escenario de tres años para un total de 400 empleados de su grupo de empresas, quienes cobrarán un *bonus* si consiguen los objetivos estipulados en este plazo de tiempo. Todo un ejemplo ::



[Hemera/Thinkstock]

Conectarse o no conectarse, ésa es la cuestión, al menos en lo que se refiere a los trayectos aéreos. Los servicios de telefonía móvil o acceso a internet en vuelo son hoy factibles, pero la demanda hasta el momento no es tan grande como se preveía.

Álvaro Martín Enríquez

Los viajeros a menudo tienen una relación de amor-odio con el aislamiento que ofrecen las cabinas de los aviones. Ciertamente, la posibilidad de anular distracciones externas resulta atractiva para quienes tienen que sacar trabajo adelante o, sencillamente, desean desconectar unas horas.

Pero también hay quien echa en falta una conexión a internet que haga más llevaderas las largas horas de vuelo. O el viajero que directamente sufre al tener que volar, ante la imposibilidad de hacer algo de provecho por la carencia de conectividad. Además de la propia experiencia de viaje, éste es uno de los motivos por los que el AVE Madrid-Barcelona está ganando popularidad rápidamente: en el tren se puede trabajar conectado a la red a través de las redes de telefonía móvil.

Las compañías aéreas no son ajenas a esta circunstancia, así que han tratado de encontrar una solución que permita a sus pasajeros mantenerse conectados desde el aire. En Estados Unidos, son varias las aerolíneas que ofrecen este servicio, pero su aceptación ha sido

bastante discreta, ya que se estima que sólo un 10% de los usuarios potenciales llega a conectarse, incluso cuando las aerolíneas ofrecen el servicio promocionalmente.

En Europa, Lufthansa decidió retomar su servicio de internet en el aire después de haberlo suspendido entre 2006 y 2010 por el cese de operaciones de su proveedor tecnológico. La alemana opera ahora a través de FlyNet, que utiliza una tecnología satelital comercializada por Panasonic y permite conectarse desde dentro del avión vía WiFi o GPRS con tarifas de 10,95 euros por una hora o 19,95 por 24 horas. En nuestro continente, sólo la aerolínea de bandera germana y la escandinava SAS han visto suficiente atractivo al servicio por el momento.

En España se aprobó el año pasado la Orden ITC/1878/2010, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, por la que se regula la prestación de los servicios de comunicaciones móviles en aeronaves en vuelo, que permitía hablar y mandar mensajes de texto desde el teléfono móvil, aunque no la conexión a internet.

La conexión telefónica en los aviones que sobrevuelan España podrá utilizar el sistema MCA (*Mobile Communication on Aircraft*), en el que los servicios de comunicaciones electrónicas son prestados por un operador que permite utilizar las redes de comunicaciones públicas durante el vuelo sin establecer conexiones directas con las redes móviles terrestres. Para ello, las aeronaves deben volar por encima de los 3.000 metros de altitud y, en caso de estar matriculadas en España, el operador interesado deberá estar inscrito en el Registro de Operadores de la CMT como operador del servicio MCA y disponer de una concesión administrativa.

Pese a esta reglamentación, aún pasará cierto tiempo hasta que se pueda usar el teléfono en todos los aviones. Por otro lado, al hacer uso de conexiones vía satélite, el servicio no será barato: la previsión de tarifas que manejan los operadores van desde los 2,36 euros, IVA incluido, para el establecimiento de llamada, hasta los 4,72 euros por minuto de llamada. El envío de mensajes costaría 1,77 euros ::

Operaciones con acciones propias

en sociedades cotizadas

La realización de operaciones con acciones propias como los *splits*, las ampliaciones de capital liberadas o la gestión de la autocartera, habituales en sociedades cotizadas, conllevan implicaciones tanto para la empresa como para el inversor. Resumimos algunas de las principales operaciones existentes y su impacto financiero en la compañía y en el accionista minoritario.

Pablo Mañueco

Algunas de las principales operaciones que las sociedades cotizadas ejecutan con sus propias acciones son las siguientes:

- *Split* o desdoblamiento de acciones.
- Ampliación de capital liberada.
- Compra de acciones propias (autocartera).

Detallamos a continuación las características de cada una de estas operaciones y el impacto que suponen en la propia empresa y en sus accionistas bursátiles.

SPLIT DE ACCIONES

Un *split* o desdoblamiento de acciones es una operación mediante la cual una empresa reduce el valor nominal de sus acciones aumentando el número de títulos emitidos sin modificar la cifra de capital social. El número de títulos aumenta en la misma proporción en la que se reduce el valor nominal de la acción.

La operación no supone alteración en el patrimonio neto de la sociedad ni en su estructura de propiedad. Teóricamente, no debería implicar tampoco una modificación en su valor de mercado, pues no impacta sobre sus flujos de tesorería.

Así, en un mercado perfecto, el precio de las acciones debería disminuir en la misma proporción que la división del número de acciones realizada manteniéndose el valor de mercado total de la empresa, que es independiente del número de títulos que componen el capital.

El principal objetivo de una operación de *split* es mejorar la liquidez de la acción en Bolsa, al existir un mayor número de títulos cotizados a un precio unitario menor.

Los *splits* son operaciones que no suponen una modificación del patrimonio de una compañía ni de su estructura accionarial y, teóricamente, no deberían alterar su valor de mercado

Teóricamente se argumenta que el incremento de la liquidez mediante un *split* puede provocar un aumento de la cotización de la empresa teniendo en cuenta las siguientes razones principales:

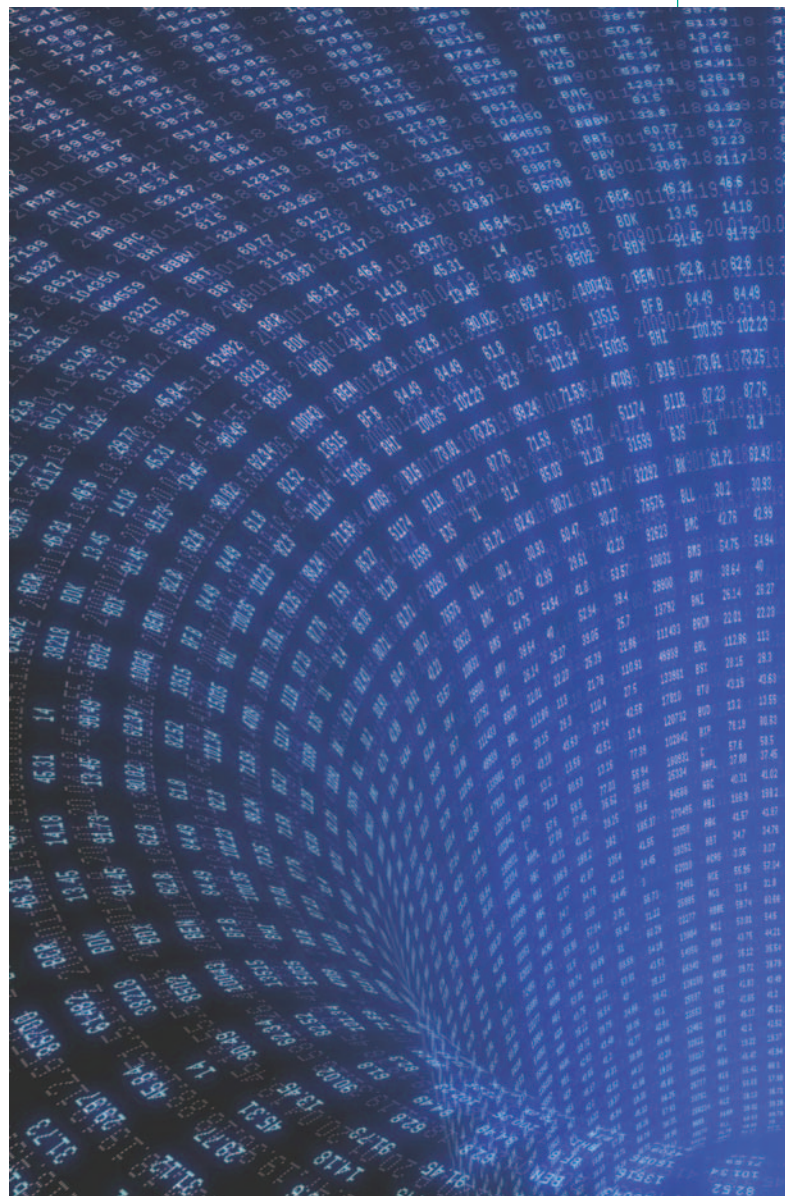
- Aumento de la accesibilidad de la acción para los pequeños inversores, que puede redundar en una ampliación de la base de accionistas y, con ello, de la actividad negociadora (volumen, profundidad y frecuencia de las transacciones).
- Efecto psicológico en el inversor, que percibe como más baratas las acciones con precios unitarios menores, con mayor margen de recorrido dada la referencia inconsciente del anterior precio.
- Efecto psicológico en el contraste con precios unitarios de empresas comparables: priorización de la

empresa frente a otras compañías comparables con precios unitarios mayores.

Estos argumentos explican que la tipología de compañías que habitualmente acometen *splits* son aquellas que han experimentado importantes revalorizaciones en su cotización y muestran precios unitarios elevados por encima de sus comparables.

Las razones que subyacen para argumentar aumentos del valor de las acciones están sustentadas básicamente en el efecto psicológico que la operación tiene sobre el accionista minoritario. No obstante, la importancia del accionista minoritario en los movimientos de mercado es, en cualquier caso, limitada.

Otros estudios empíricos vinculan la interpretación del mercado de los *splits* como un indicador de la opinión favorable que tiene la dirección de la empresa sobre sus perspectivas, vinculadas a un posible aumento en el dividendo por acción.



AMPLIACIÓN DE CAPITAL LIBERADA

Una ampliación de capital liberada es una operación mediante la cual una empresa realiza una emisión de acciones que no tienen como contrapartida una aportación externa de dinero o de bienes por parte de los accionistas. Se trata de una ampliación de capital con cargo a reservas o beneficios.

Esta operación no supone ninguna entrada ni salida de dinero ni de otros activos y, en consecuencia, no debería alterar el valor de la empresa. Al mantenerse constante el valor de la empresa y haber un mayor número de acciones en circulación, el valor de éstas se reduce proporcionalmente. Dicho de otra forma una ampliación de capital liberada no altera el valor de la participación de un accionista, ya que posee más acciones de las que tenía en un principio, pero el valor unitario de la acción es inferior al inicial.

Sin embargo, el precio de cotización de las acciones disminuirá en proporción al número de nuevas acciones emitidas. Así, en un mercado perfecto, el precio de las acciones debería disminuir en la misma proporción que la ampliación del número de acciones realizada, manteniéndose el valor de mercado total de la empresa, que es independiente del número de títulos que componen el capital.

GENERACIÓN DE DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE: DIFERIMIENTO DE IMPUESTOS

Una ampliación de capital liberada supone una retribución al accionista. Como en toda ampliación de capital, en este tipo de operación se generan unos derechos de suscripción preferente. Estos derechos cotizan en mercado y pueden ser vendidos por los accionistas antiguos, aunque su liquidez es notablemente inferior a la de una acción.

La amortización de la autocartera supone habitualmente una señal positiva al mercado, pero también implica prescindir de una fuente potencial de liquidez y flexibilidad

La ventaja que supone esta operación para un accionista es que, si decide vender los derechos de suscripción, no se declaran las plusvalías obtenidas hasta que se vendan las acciones que originaron los derechos de suscripción. Por lo tanto, la ventaja fiscal consiste en diferir el pago de impuestos hasta que se realice la venta de las acciones anteriores a la ampliación de capital liberada.

Si el accionista antiguo opta por ejercitar sus derechos y recibir las nuevas acciones, su situación es exactamente igual que la inicial. Por el contrario, si el accionista antiguo decide vender los derechos de suscripción ingresa efectivo, con la ventaja fiscal comentada, aunque reduce su participación de la empresa.

Esta operación supone un medio de retribución al accionista a través de la opción de venta de los derechos de suscripción, que cuentan con la ventaja del aplazamiento en el pago de impuestos hasta la venta de las acciones anteriores a la ampliación. Si se remunerara al accionista vía dividendo, se generaría un coste fiscal; la ampliación de capital liberada permite diferir este coste fiscal. Además, a diferencia del dividendo, la ampliación de capital liberada no conlleva salidas de caja para la empresa, a excepción de los costes de instrumentación de la operación.

Una ampliación de capital liberada supone el envío al mercado de una señalización que, tradicionalmente, ha sido interpretada como indicadora de la opinión favorable que tiene la dirección de la em-





[iStockphoto]/Thinkstock.

VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA AMORTIZACIÓN DE ACCIONES PROPIAS

¿Por qué amortizar?

- Señal positiva al mercado.
- Permite volver a adquirir acciones propias.
- Aumenta el peso político de los accionistas: puede favorecer a minoritarios.

¿Por qué no amortizar?

- Pérdida de una fuente potencial de liquidez.
- Pérdida de un elemento de flexibilidad.
- Costes de formalización.
- Aumenta el peso político de los accionistas: puede perjudicar a mayoritarios.

presa sobre sus perspectivas, vinculadas a un posible mantenimiento del dividendo por acción.

También puede mejorarse la liquidez de la acción en Bolsa al existir un mayor número de títulos cotizados a un precio unitario menor. Por último, una ampliación de capital liberada puede tener efectos psicológicos en el inversor similares a los comentados en el caso de los *splits* de acciones.

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que la liquidez de los derechos de suscripción es inferior a la de las acciones, por lo que, en valores con limitada liquidez, el inversor puede encontrar dificultades para su venta o que existan distorsiones en la fijación del precio del derecho.

OPERACIONES DE AUTOCARTERA

La autocartera puede tener origen por distintas razones:

- Dar entrada o salida a determinados accionistas. Una compañía puede mantener un paquete de acciones propias en cartera como resultado de la salida de algún accionista.

Una ampliación de capital liberada supone una vía de retribución al accionista a través de la opción de venta de los derechos de suscripción

- Para hacer frente a algún tipo de retribución en especie a sus empleados. Un ejemplo de este tipo de retribución son los planes de opciones sobre acciones, por los que la compañía puede quedar obligada a comprar o vender una cierta cantidad de acciones a una fecha y a un valor determinado.
- En ocasiones, las empresas cotizadas pueden adquirir acciones propias con el objetivo de estabilizar la cotización de la acción. Esta práctica es habitualmente puesta en entredicho por el super-

visor (CNMV), en la medida en que distorsiona el precio de la acción. En este sentido, también es criticada por la CNMV la adquisición de acciones por parte de la propia compañía con la intención de generar plusvalías.

Una vez que la compañía cuenta con autocartera, sus posibles destinos son los siguientes:

- Venta en el mercado. La autocartera es una fuente potencial de liquidez, en cuanto que su enajenación supone un flujo positivo de tesorería.
- Pago en especie a los empleados. Un modelo de retribución, que tiene como objetivo incentivar a los trabajadores, es el pago de parte del salario con acciones propias de la compañía u opciones sobre las mismas (planes de *stock-options*).
- Reparto de acciones propias entre los accionistas. Esta medida supone una forma de retribución directa a los inversores. En este caso, aumentarán sus derechos políticos.
- Amortización de las acciones mediante la reducción de capital.

Las ventajas de amortizar la autocartera en sociedades cotizadas son que implica teóricamente una señal positiva al mercado, pues el prescindir de la fuente de liquidez que suponen las acciones propias puede conllevar una manifestación implícita de los gestores sobre la adecuada situación financiera de la compañía. Otra ventaja es que la amortización otorga holgura para volver a adquirir más acciones propias.

Por el contrario, los inconvenientes ligados a la amortización de autocartera es que conlleva la pérdida de una potencial fuente de liquidez, reduce la flexibilidad de la empresa para usarla con distintos fines (retribución de empleados y accionistas, entrada de algún inversor) y los costes asociados a su ejecución (notariales y registrales) ::

Mejora de la deducción por doble imposición interna de dividendos en el impuesto sobre sociedades



Paula Ameijeiras

La deducción por doble imposición interna en el impuesto sobre sociedades trata de paliar la existencia de doble tributación que se produce cuando los beneficios generados en una sociedad, tras tributar por dicho impuesto, vuelven a hacerlo en la persona del socio, bien por la percepción de un dividendo, bien como motivo de la transmisión de la participación.

El sistema de corrección de la doble imposición mediante deducciones en la cuota se basa principalmente en la integración en la base imponible del impuesto sobre sociedades (IS) del socio de las rentas derivadas del dividendo o de la transmisión de la participación, pero permitiendo una deducción sobre la cuota íntegra resultante.

DEDUCCIÓN PARA EVITAR LA DOBLE IMPOSICIÓN INTERNA: DIVIDENDOS Y PLUSVALÍAS

En concreto, y con carácter general, cuando entre las rentas del sujeto pasivo se computan dividendos o participaciones en beneficios de otras entidades residentes en España, la deducción es del 50% de la cuota íntegra derivada de la base imponible que corresponda a los dividendos. De esta forma, se produce una doble imposición, reconocida por el legislador, sobre el 50% restante; aspecto que no tiene justificación técnica alguna.

No obstante, se aplica una deducción del 100% en dos situaciones:

1. En función de la tenencia de una participación significativa, siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

- La participación, directa o indirecta, en la entidad que distribuye el dividendo sea al menos del 5%.
 - La participación debe haberse poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuye.
2. En función de la entidad que distribuye los dividendos. Así, se aplica esta deducción del 100% respecto de los beneficios percibidos de mutuas de seguros generales, entidades de previsión social, sociedades de garantía recíproca y asociaciones.

Por otra parte, la normativa vigente del IS señala la posibilidad de aplicar la deducción del 100% respecto a las plusvalías derivadas de la transmisión de participaciones en otras entidades sobre la parte correspondiente a los beneficios no distribuidos y a las rentas fiscales derivadas de operaciones de liquidación de sociedades, separación de socios, adquisición de acciones o participaciones para su amortización y disolución sin liquidación en las operaciones de fusión, escisión total o cesión global del activo y del pasivo.

DOBLE IMPOSICIÓN INTERNA SOBRE DIVIDENDOS

Desde el 1 de enero de 2011 (redacción dada por las leyes 34/2010 y 39/2010), se puede aplicar la deducción al 100% cuando, además de cumplirse la tenencia ininterrumpida de la participación durante un año, la participación sea únicamente del 3% o superior como consecuencia de que la misma se haya diluido porque la entidad participada haya realizado una operación acogida al régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de valores o una operación en el ámbito de ofertas públicas de adquisición de valores.

No obstante, la plena deducción sólo será aplicable respecto a aquellos dividendos distribuidos dentro del plazo de tres años desde la realización de la operación que originó la dilución de la participación y en tanto en cuanto en el ejercicio correspondiente a su distribución no se transmita totalmente la participación o ésta quede por debajo del mínimo exigido del 3%.

Se trata de una medida que, sin duda, resolverá algunas situaciones particulares ::

¹ De modificación de las leyes 30/2007, de 30 de octubre, de contratos del sector público, 31/2007, de 30 de octubre, sobre procedimientos de contratación en los sectores del agua, la energía, los transportes y los servicios postales, y 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la jurisdicción contencioso-administrativa para adaptación a la normativa comunitaria de las dos primeras.

² De presupuestos generales del Estado para el año 2011.



«La potencia de este concepto de fabricación es imposible de calibrar hoy y su generalización es uno de los vectores de transformación más incisivos que se puedan imaginar»

La quinta revolución industrial: zcorp.com

Si alguien dijese que la hegemonía industrial que China está adquiriendo tiene los días contados, se le tomaría por loco. Todo desarrollo humano tiene los días contados, otra cosa es que los días se cuenten por siglos. Pero, desde hace una década, se viene produciendo una silenciosa revolución industrial: la de la «fabricación aditiva» (*additive manufacturing*), una tecnología de fabricación popularmente conocida como la «impresión 3D». Consiste en fabricar objetos, monobloque o con partes móviles, mediante la adición de capas de una décima de milímetro de materia (resina, titanio) que se van consolidando con colas, calor, etc. hasta formar una pieza de automoción, un guante de cota de malla para carnicería, una silla, un juguete, una prótesis... ¡un coche!

Todos estos objetos y muchos más salen de una «impresora» que puede estar instalada en cualquier nave industrial, en el centro 24 horas de la esquina o en el estudio particular de un profesional, incluso en un hogar cualquiera. No se requiere mano de obra y la resina o el titanio cuestan lo mismo en China que en Alemania, sólo se requiere una impresora, como las que fabrica la empresa cuyo nombre da título a esta columna, un tanque de material pulverizado, una cola o infiltrante que solidifique las partículas de polvo a medida que se van depositando capa a capa y un *software* que gobierne todo el proceso y que puede adquirirse *online* y adaptarse a las necesidades de cada cual por unos cuantos euros.

De esta manera, la industria aeronáutica viene produciendo piezas de titanio para aviones desde hace años con una calidad superior a la de la manufactura convencional y un ahorro considerable de material frente al deshecho resultante del torneado y fresado correspondientes (el proceso contrario, de hecho, o *subtractive manufacturing*). Y, al igual que la industria manufacturera, muchas otras industrias en todo el mundo.

En el siglo XVI, para evitar la ridícula rigidez en la que habían desembocado los poderosos gremios medievales, los incipientes empresarios comenzaron a abastecer a las granjas inglesas de materiales, textiles en su mayor parte, que las familias de agricultores confeccionaban en sus ratos de ocio invernal. Surgió así el sistema del *putting out*, la primera revolución industrial, en realidad. Cuando fue posible generar fuerza motriz en gran escala (vapor), se hizo evidente la necesidad de concentrar los recursos productivos (trabajadores manuales y maquinaria primitiva) en las primeras fábricas propiamente dichas y la división del trabajo, dando paso a la segunda revolución industrial, la que la historiografía económica ha bautizado como la Revolución industrial. La división del trabajo alcanzó su cénit con el fordismo de principios del siglo XX, con una espectacular mejora de los salarios y la calidad de vida de los trabajadores, elementos definitorios de la tercera revolución de la industria. La cuarta consistió, por supuesto, en la generalización de la tecnología y del «toyotismo», cuyo cénit, a su vez, lo constituye el modelo de empresa global diversificada y de gestión distribuida actualmente dominante.

La quinta revolución industrial vuelve casi a los orígenes del industrialismo descentralizado, pero a una altura tecnológica y una simplicidad sofisticada considerables. La potencia de este concepto de fabricación es imposible de calibrar hoy y su generalización, de la mano de modelos de negocio aún más osados, distribuidos y flexibles, es, seguramente, uno de los vectores de transformación más incisivos que se puedan imaginar. Se acabó la venta competitiva basada en el bajo coste laboral, se acabó la deslocalización, se acabaron las jerarquías en la cadena de suministro, las posiciones dominantes. La fabricación aditiva es una fantasía realizable ::

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

Alimentaria México 2011

Entre los días 31 de mayo y 2 de junio tendrá lugar en México D. F., en el recinto ferial Centro Banamex, la feria Alimentaria México 2011, organizada por Alimentaria Exhibitions. Se trata de una feria anual destinada exclusivamente a profesionales del sector de alimentación y bebidas y que este año celebra su décima edición.

En 2010, la feria se desarrolló en una superficie en torno a los 12.000 m², en la que exhibieron sus productos 385 expositores procedentes de 22 países. Entre dichos expositores se encontraban 53 empresas españolas. Asimismo, la asistencia de potenciales clientes se cifró en más de 11.000 compradores originarios de 27 países diferentes. En la edición de este año, los organizadores prevén que acudan más de 12.000 profesionales del sector y más de 475 expositores.

Los productos representados incluyen frutas y verduras, lácteos, pastelería y panadería, carnes y embutidos, pescados y mariscos, congelados, conservas, bebidas no alcohólicas, licores y vinos. Existe, además, una sección específica para productos agrícolas orgánicos y un pabellón dedicado a soluciones para la preparación, conservación y presentación de alimentos y bebidas.

El mercado mexicano posee un enorme atractivo para la industria agroalimentaria española. El producto español es bien valorado en este mercado latinoamericano, en el que goza de una excelente imagen. Además, el consumidor mexicano otorga una buena relación calidad-precio a los productos de nuestro país. El vino, el aceite de oliva y las aceitunas, así como el jamón curado de origen español, son algunos de los productos que cuentan con un posicionamiento destacado en el mercado mexicano ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL			
NAFSA 2011 Sectores: servicios educativos	Vancouver (Canadá)	Del 31 de mayo al 3 de junio	Contacto: ICEX, Blanca Carbonell Arroyo Tlf: 91 349 19 45 Correo electrónico: servicios.educativos@icex.es
CTT Moscow 2011 Sectores: maquinaria y equipos (forestales, para minería y construcción)	Moscú (Rusia)	Del 31 de mayo al 4 de junio	Contacto: ICEX, Jesús Medina Tlf: 91 349 63 82 Correo electrónico: jesus.medina@icex.es
INTERSOLAR 2011 Sectores: energía fotovoltaica y energía solar térmica	Múnich (Alemania)	Del 8 al 10 de junio	Contacto: ICEX, Victoria Azcarate Tlf: 91 349 63 80 Correo electrónico: victoria.azcarate@icex.es

OTRAS FERIAS			
International Engineering Fair 2011 Sectores: maquinaria y equipos para industria mecánica	Nitra (Eslovaquia)	Del 24 al 27 de mayo	Contacto: Tlf: + 00 42 1 376 572 202 Correo electrónico: msv@agrokomples.sk
100% Design 2011 Sectores: hábitat (diseño y decoración)	Róterdam (Países Bajos)	Del 26 al 28 de mayo	Contacto: Marnon Heuvels Tlf: +31 (0) 703 478 236 Correo electrónico: m.heuvels@100percentdesign.nl
Technology 2011 Sectores: desarrollos tecnológicos	Tel Aviv (Israel)	Del 14 al 16 de junio	Contacto: Dganit Aharonov Tlf: + 97 236 404 415 Correo electrónico: dganit@fairs.co.il

OTRAS ACTIVIDADES			
Misión comercial directa a Brasil 2011- Fenin Sectores: tecnología sanitaria	Brasil	Del 24 al 27 de mayo	Contacto: Ana Elena Heras Aznar Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es
Misión comercial directa a Irán y Jordania 2011- Alimentec Sectores: maquinaria para industria alimentaria	Irán y Jordania	Del 29 de mayo al 3 de junio	Contacto: Pedro Miguel Flores Duque Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es
Participación agrupada-Automotomechanika 2011 Sectores: equipos, componentes y accesorios de automoción	Dubai (Emiratos Árabes Unidos)	Del 7 al 9 de junio	Contacto: Ana Elena Heras Aznar (ICEX) y Asociación Española de Fabricantes de Equipos y Componentes para Automoción-SERNAUTO Tlf: 902 349 000; 91 562 10 41 Correo electrónico: informacion@icex.es; sernauto@sernauto.es
Participación agrupada-Pitti Imagine Uomo II 2011 Sectores: confección masculina	Florenia (Italia)	Del 14 al 17 de junio	Contacto: José Antonio Fernández Mayoralas (ICEX) y Federación Española de Empresas de la Confección-FEDECON Tlf: 902 349 000; 915612104 Correo electrónico: informacion@icex.es; promocion@fedecon.es

EL ESPAÑOL, LENGUA GLOBAL. LA ECONOMÍA**JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO, JOSÉ ANTONIO ALONSO Y JUAN CARLOS JIMÉNEZ (DIRS.)**

Instituto Cervantes y Santillana, 2010



El punto de partida de este estudio lo señalan los coordinadores del libro en la primera afirmación del capítulo introductorio: el fuerte auge de la lengua española en el mundo puede ser distinguido como uno de los sucesos sobresalientes en el arranque del siglo XXI.

Tan rotunda declaración de principios merece una justificación y el completo análisis posterior a lo largo del libro, con un carácter multidisciplinar, no sólo viene a corroborar lo dicho, sino que, al mismo tiempo, ofrece una serie de argumentaciones razonadas de que no es un tema baladí, ni siquiera una anécdota, el que el español sea una lengua global y la que más crece entre las «mayores», es decir, inglés, chino, hindi, sino que este hecho tiene unas profundas implicaciones económicas y de bienestar para los que nos manejamos principalmente con este idioma.

En efecto, en la economía actual, antiguos paradigmas relativos a la prosperidad económica han quedado superados. La posesión de recursos naturales, aun siendo importante, ya no es tan definitiva. Son otros los activos que hoy en día más se valoran. Los recursos humanos, sí, pero, entre ellos, los más talentosos, los más innovadores, los más dinámicos. Es decir, activos intangibles de compleja medición y gestión. La lengua, como se señala en el libro, es un activo económico y como tal debe ser gestionado. Porque su importancia futura no dependerá de la evolución demográfica de los países

que lo tienen como lengua nativa (que sería una gestión pasiva), sino por su capacidad de que pueda asentarse como segunda lengua en otros países y, con ello, crezca su carácter relacional en otros ámbitos como el cultural y el de los negocios, y la cultura es un negocio/sector económico de cuya importancia da cuenta también uno de los capítulos del libro.

Por eso, porque, frente a otros activos, su disposición por parte de un mayor número de agentes no diluye su valor, sino todo lo contrario (la existencia de economías de red son evidentes) es por lo que la articulación activa de una política lingüística coordinada y alineada con estos objetivos es de vital importancia.

Análiticamente, el estudio que conforma este libro se introduce en diversas temáticas que constituyen los diferentes capítulos del mismo, cada uno elaborado por expertos de cada de ellas, como demógrafos, lingüistas, historiadores, sociólogos y, cómo no, economistas, lo que supone una agregación de conocimientos y experiencias desde diferentes campos que aporta al estudio una dimensión omnicomprendiva de la dinámica de la lengua española. Desde su posicionamiento en internet, todavía comparativamente reducido dados los 450 millones de habitantes y 21 países que lo tienen como idioma nativo y que es, sin duda, reflejo de un nivel educativo y de infraestructuras en muchos de ellos con gran capacidad de mejora, hasta la realidad y la potencialidad de las industrias culturales cuya aportación va más allá de su valor simbólico y estético, pasando por el análisis de su aportación a los flujos comerciales internacionales y de inversión, elemento que, sin duda, ha favorecido el gran despliegue de las empresas españolas en los países de América Latina.

El español, lengua global. La economía forma parte de un magno proyecto denominado «El valor económico del español, una empresa multinacional» que tres instituciones, el Instituto Cervantes, la editorial Santillana y con el patrocinio de Fundación Telefónica, comenzaron en 2005 y del que el libro que reseñamos constituye su tercer volumen ::

Javier López Somoza

Serrano Molto desembarca en Dubai

El primer contingente de naranjas valencianas llegó a Dubai el pasado marzo, con la presencia durante el desembarque de responsables de la empresa española.

La empresa valenciana, fundada en 1978, se dedica a la gestión integral de productos hortofrutícolas, desde la producción, acondicionamiento y empaquetado hasta la venta y distribución de sus productos y servicios logísticos propios.

Entre el 17 y el 23 de marzo, Enrique Ezcurdia y Marcelo Sansone se desplazaron a Dubai con el objetivo de visitar a clientes importadores y cadenas de supermercados y recibir el primer envío de naranjas.

El producto ha tenido muy buena acogida, por lo que la empresa

espera continuar exportando cítricos a Dubai e iniciar la introducción de otros productos, como frutas de hueso, *berries* y diferentes tipos de hortalizas de España.

Desde la compañía, esperan un comportamiento positivo de este mercado, con buenos resultados como los obtenidos en Brasil, donde está presente desde el pasado otoño. En Brasil se comenzó exportando naranjas, a lo que le han seguido limones y clementinas y se espera continuar con pomelos y otras categorías muy distintas como la cebolla.

La actividad comercial de Serrano Molto contempla diversos eslabones de la cadena: exportación, importación, grandes superficies, industrias, mercados mayoristas y distribución local.

La firma tiene una amplia cartera de productos, que van desde aquellos de gran volumen, como naranjas y patatas, hasta las fresas y diversos *berries*, que hacen una campaña de invierno muy activa.

Además de las instalaciones en España, la compañía ya cuenta con filiales en Polonia y Budapest. No obstante, de momento, la empresa no espera abrir oficinas en Dubai o Brasil, donde cuenta con personas de la empresa encargadas de recibir la fruta.

Entre los nuevos mercados como objetivos por la firma, no se descarta abrir nuevos puntos de venta en otros países americanos, así como en otros mercados de larga distancia ::

Portbooker.com abre una oficina en Amsterdam

El portal diseñado por la empresa mallorquina es la mayor web de contratación de amarres y barcos de chárter a través de internet y la mayor guía de puertos deportivos del mundo

La empresa fue fundada en el año 2006 por un grupo de empresarios mallorquines y desde entonces ha duplicado el número de empleados y ha crecido significativamente en volumen de negocio, un 34% en el último año el número de reservas.



Estación Central, Amsterdam.

[Hemeral/Thinkstock]

Portbooker.com permite reservar amarres gratuitamente y no tiene coste para los puertos, ya que genera ingresos únicamente a través de la publicidad.

Para avanzar en su proceso de internacionalización, la empresa recibió la ayuda del programa PIPE (Plan de Iniciación a la Promoción Exterior), desarrollado por el ICEX, lo que le ha ayudado a abrir una primera delegación en Nueva York.

Según Luis Miguel Herrero, directivo del ICEX, el modelo de negocio planteado por los promotores de Portbooker encajaba perfectamente con la filosofía del programa PIPE, por lo que decidieron iniciar el diseño de una estrategia internacional con la colaboración de un consultor especializado. En este sentido, se pusieron en marcha acciones y actividades de promoción y marketing como viajes, asistencia a ferias o diseño y adaptación de la web ::

Dos velocidades también en América Latina

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) anunció en su asamblea anual, celebrada en Calgary, que son dos las realidades económicas que conviven en la región de América Latina y el Caribe. Y es que aquellos países exportadores de materias primas con socios comerciales en el grupo de los países emergentes muestran tasas de crecimiento sensiblemente superiores a las que disfrutaban países con relaciones comerciales más intensas con los países industrializados. Entre los primeros se encuentran Brasil y otras economías de Sudamérica (Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay), de las que se estima que alcanzarán ritmos de crecimiento del PIB cercanos al 4,5% en 2010-2011. En contraposición, México y sus vecinos centroamericanos, junto con los países del Caribe, afrontan expectativas de crecimiento más modestas, del 2,7% ::

El gran crecimiento de Paraguay despierta el interés empresarial español



[Hemeral]/Thinkstock.

A pesar de que la presencia de empresas españolas en Paraguay todavía es reducida, diversos

empresarios de sectores, como el de arquitectura, construcción, inmobiliario, consultoría, ingeniería, TIC o telecomunicaciones,

La apuesta de Alfa Inmobiliaria por Chile



[Comstock]/Thinkstock.

La red de comercialización de bienes inmuebles Alfa Inmobiliaria ha abierto una oficina franquiciada en Santiago de Chile gracias a un acuerdo de colaboración con Braices Servicios Inmobiliarios (BSI). Dicho acuerdo contempla el desarrollo de la red comercial de Alfa Inmobiliaria en Chile. Esto supone el relanzamiento de la actividad de internacionalización, salvando con ello las dificultades de los últimos años por la crisis económica.

En principio, se contempla que BSI sea oficina franquiciada y, de cara a 2012, se mantendrá a BSI como máster franquicia, esto es, se propone acuerdo de exclusividad para que BSI opere la marca de Alfa Inmobiliaria en Chile durante el año mencionado.

El principal motivo de la entrada en este país reside en que la economía chilena está bien considera-

da por su fuerte crecimiento unido a un entorno estable, de acuerdo con la valoración realizada recientemente por el vicepresidente de la compañía Jesús Duque.

En la actualidad, Alfa Inmobiliaria cuenta con una red de 206 oficinas a nivel nacional y una bolsa de 50.000 viviendas tanto a nivel nacional como internacional en venta y en alquiler. La compañía cuenta actualmente con presencia internacional en México y Portugal.

Los objetivos de expansión internacional en los próximos años van a tener como objetivo Latinoamérica, Europa y el Magreb.

La internacionalización es clave para el sector inmobiliario, que vislumbra, según palabras de Duque, un panorama para 2011 con un aumento de las transacciones por la demanda y oferta acumuladas y la existencia de un número de agentes reducido ::

apuntan que existen buenas perspectivas de negocio en este mercado latinoamericano.

El interés empresarial por el mercado paraguayo se sustentaría, en buena medida, en el destacado crecimiento que ha registrado el PIB de Paraguay en 2010 y que se estima que alcanzó el 11,8% ::

Promoción de la aceituna española en el exterior



[Stockphoto]/Thinkstock.

España es el principal productor y exportador de aceituna de mesa en el mundo. La promoción de la aceituna en los mercados internacionales ha sido un ámbito en el que han colaborado Interaceituna (Organización Interprofesional de la Aceituna de Mesa), ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior) y Extenda (Agencia Andaluza de Promoción Exterior), contando con un plan que, en sus seis años de vigencia, ha empleado 7,67 millones de euros en acciones promocionales.

Las tres instituciones indicadas han renovado su compromiso para con la promoción de la aceituna en el exterior, dotando al plan con 1,9 millones de euros. Los principales mercados a los que dirigirán sus acciones son Australia, México, Polonia, Reino Unido, Rusia y Ucrania ::

Voluntad bilateral de cuidar las relaciones comerciales entre España y Portugal

España es el primer cliente y proveedor de Portugal, un país hacia el que han dirigido sus estrategias comerciales y/o productivas en torno a 1.400 empresas españolas, con unas inversiones alrededor de los 20.000 millones de euros, de acuerdo con los datos de la Cámara de Comercio e Industria Luso-Española. No en vano, la inversión española en el país vecino ha generado 82.000 empleos y representa el 9% de su PIB

Por su parte, las inversiones portuguesas en España rondan los 9.000 millones de euros, con unas 300 empresas lusas implantadas en el mercado español; de tal forma que Portugal se configura como el noveno principal inversor extranjero en nuestro país.

A pesar de la difícil situación por la que atraviesa la economía

portuguesa, el secretario de Estado de Comercio Exterior de España, Alfredo Bonet, ha manifestado recientemente su confianza en la recuperación económica y comercial de la Península.

Existen algunos ámbitos especialmente atractivos para la intensificación de las relaciones comerciales bilaterales, como el de infraestructuras, el turístico o el ligado al mercado ibérico de la electricidad. Asimismo, el secretario de Estado de Comercio portugués, Fernando Serrasqueiro, ve a España como un «socio de futuro» y ha señalado que existen oportunidades para profundizar y mejorar las relaciones entre ambos países buscando nuevos ámbitos de colaboración, entre los que podría destacarse la apuesta por un mercado ibérico de las telecomunicaciones ::

Seguridad Integral Canaria abre sucursal en Cabo Verde

La empresa Seguridad Integral Canaria abre una sucursal en el país africano, lo que supone un hito para la compañía al abrir la estrategia de internacionalización de la compañía.

Las nuevas oficinas se situaron en la capital caboverdiana de Praia, que fueron inauguradas en la última semana de marzo. Al acto de inauguración asistieron las principales autoridades de Cabo Verde.

La entrada en el país africano se ha instrumentalizado mediante la creación de la sociedad Ralons Secur Internacional, enseña bajo la que la empresa canaria operará en el país. El mercado objetivo de los servicios de seguridad de la compañía serán empresas españolas que operan en el país africano.

La empresa establecerá en el país un sistema de vigilancia y seguridad pionero instalando la primera central de alarmas y televigilancia con los avances tecnológicos necesarios. Las instalaciones cuentan con más de mil metros cuadrados y la empresa de seguridad podrá disponer de dos vehículos cuatro por cuatro y dos motocicletas de alta cilindrada. Para dichos servicios de vigilancia, han sido contratadas 20 personas.

Seguridad Integral Canaria comenzó sus operaciones en 1996 con un ámbito de actuación en la comunidad canaria, con oficinas en Las Palmas de Gran Canaria, Santa Cruz de Tenerife, Arrecife de Lanzarote y Puerto del Rosario en Fuerteventura ::

Plan de desarrollo de Colombia como fuente de oportunidades de negocio



[iStockphoto.com/Thinkstock]

Colombia ha puesto en marcha un Plan de desarrollo para el período 2011-2014 que conllevará importantes proyectos de inversión en el país, estimándose que las inversiones puedan situarse en torno a los 300.000 dólares.

A pesar de los todavía limitados flujos comerciales entre España y Colombia, las inversiones de nuestro país en la región latinoamericana rondan los 4.500 millones de dólares, según recientes declaraciones del presidente de la CEOE, quien también ha manifestado el interés de los empresarios españoles por participar en el citado Plan de desarrollo de Colombia ::

Continúa la expansión internacional de Futuver



[iStockphoto.com/Thinkstock]

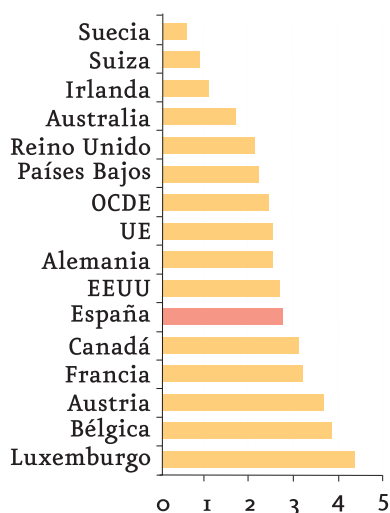
Futuver, compañía de servicios tecnológicos y consultoría especializada en la modernización de la Administración pública, ha abierto una delegación en Panamá, desde donde desarrollará proyectos en otros países de Latinoamérica, área en la que está presente desde 2006 en México. La empresa gijonesa también tiene experiencia en países de Europa del Este, donde cuenta con una delegación en Rumanía abierta en 2010 ::

Barreras regulatorias por derribar

Sara Baliña

Barreras a la entrada en el sector de comercio minorista

(índice: 0, menos restrictivo; 5, más restrictivo)



Fuente: OCDE, *Going for Growth 2011*.

La capacidad de la política fiscal y monetaria para dar soporte a la recuperación económica está prácticamente agotada, de modo que la capacidad de crecimiento y generación de empleo a medio plazo reside en la implementación de reformas estructurales básicas.

Ésta ha sido una de las principales conclusiones de la OCDE en su informe de principios de abril *Going for Growth 2011*. Y es que, agotada la artillería del gasto público y con las principales economías desarrolladas en fase de consolidación fiscal y primeros indicios de endurecimiento monetario (si no todavía efectivo, sí en muchos casos presente en el discurso de sus bancos centrales), llega la hora de dar impulso a algunas propuestas de reforma estructural que llevan tiempo siendo objeto de discusión, pero que sólo ahora empiezan a tomar forma.

La economía española es representativa de lo que queda por hacer en este último ámbito, si bien es cierto que, dentro del grupo de países peor posicionados del área euro, ha sido de las primeras en realizar avances. La batería de medidas planteada es amplia y aborda tanto la reforma del mercado laboral como la del sistema de pensiones o la reestructuración (con recapitali-

zación) del sector bancario. En un segundo plano ha quedado la liberalización de segmentos de mercado claves para potenciar la competitividad del conjunto de la economía y fomentar la inversión. Reducir las barreras a la entrada en el comercio al por menor o desregular las profesiones liberales son algunos de los ejes que tratar. En el primero de ellos, el índice de la OCDE de barreras a la entrada en el sector minorista, representado en el gráfico adjunto, sitúa a España dentro del grupo de los 15 países con un mayor nivel de regulación, muy por encima de la media de la UE, y pese a los avances logrados en la última década. Este índice recoge tanto la regulación necesaria para poder abrir un establecimiento (necesidad de apuntarse a un registro comercial, petición de licencias o permisos para establecer una actividad, etc.) como aquella vigente una vez está abierto (horarios de apertura estipulados, controles de precios, etc.).

Aun conscientes de que, en el momento actual, son las reformas urgentes las primeras en las que hay que centrar esfuerzos, no deberíamos dejar de lado aquellas que lo son menos, pero que resultan igualmente prioritarias de cara a reformular las bases de crecimiento a medio plazo ::

Resumen mensual

ESTADOS UNIDOS

En EEUU venimos observando buenas señales desde el frente macro, con la confianza empresarial en máximos del actual ciclo (ISM de manufacturas) y con un mercado laboral que se recupera a buen ritmo: se han creado 216.000 empleos en marzo, lo que supone situar la cifra de creación de empleo en el trimestre en 500.000 puestos de trabajo. Adicionalmente, la tasa de paro se ha situado en niveles de principios de 2009 (8,8%) y también se ha observado cierta mejora en distintas variables del mercado laboral, entre ellas, el incremento del número de horas trabajadas a la semana, la consolidación de las demandas de subsidios de desempleo por debajo de las 400.000 y el protagonismo del sector privado en la creación de empleo (230.000 empleos en marzo).

El buen fondo macro, que tiene lugar en un escenario de repuntes (tímidos todavía) en los principales índices de precios y en las expectativas de inflación, sólo se ve entorpecido por la debilidad del mercado inmobiliario (la demanda y actividad, en mínimos, y el precio de la vivienda, que acumula una caída del 4% en los últimos siete meses), lo que está provocando discrepancias dentro de la propia Fed acerca de la evolución del QE2. La próxima reunión del FOMC (26-27 abril) podría ofrecer, en este sentido, novedades relativas no sólo a la actual configuración del programa de compras de deuda pública, sino también en cuanto a su continuidad después de junio. En cualquier caso, pensamos que el escenario más probable sigue siendo la no renovación del *quantitative easing* a partir de esa fecha.

Daniel Suárez Montes

ESPAÑA

Caída, por segundo trimestre consecutivo, de los costes laborales en España en el cuatro trimestre de 2010. La encuesta trimestral del INE ha revelado una corrección interanual de los costes laborales de casi un 0,3% y el práctico estancamiento de los costes salariales frente a los niveles de hace un año. Si tenemos en cuenta la inflación promedio del trimestre, la cesión de los costes totales en términos reales alcanza máximos desde 2001 (primer dato disponible de la serie), en cotas del -2,8%, y los salariales hacen lo propio en niveles similares.



[Photodisc]/Thinkstock

Con datos a cierre del tercer trimestre de 2010, el diferencial de costes con la media europea se situó, por primera vez en la última década, en terreno negativo (-0,3%), un hecho clave de cara a intentar reducir la brecha de competitividad que todavía España mantiene con sus principales socios comerciales pese a la mejora observada desde el inicio de la crisis. Según el índice de competitividad armonizado publicado por el BCE a partir de la evolución de los costes laborales unitarios, desde la entrada en el área euro y hasta mediados de 2008, la economía española habría perdido competitividad en algo más de un 15%. Desde entonces y hasta el tercer trimestre de 2010, las ganancias habrían superado el 7%.

Sara Baliña

FONDOS DE INVERSIÓN

Los activos de las instituciones de inversión colectiva armonizadas europeas se situaron en los 5,99 billones de euros, lo que supone un aumento del 12,7% con respecto a la cifra de cierre de 2009, equivalente a 675.000 millones de euros de incremento, de los cuales 166.000 obedecen a ventas netas, según datos proporcionados por Efama (Asociación Europea de Gestión de Fondos de Inversión).

Durante el pasado año, todas las categorías de riesgo registraron incrementos patrimoniales (renta variable de 306.000 millones de euros y renta fija de 181.000 millones de euros), mientras que la de activos monetarios, por el contrario, sufrió reembolsos de 153.000 millones.

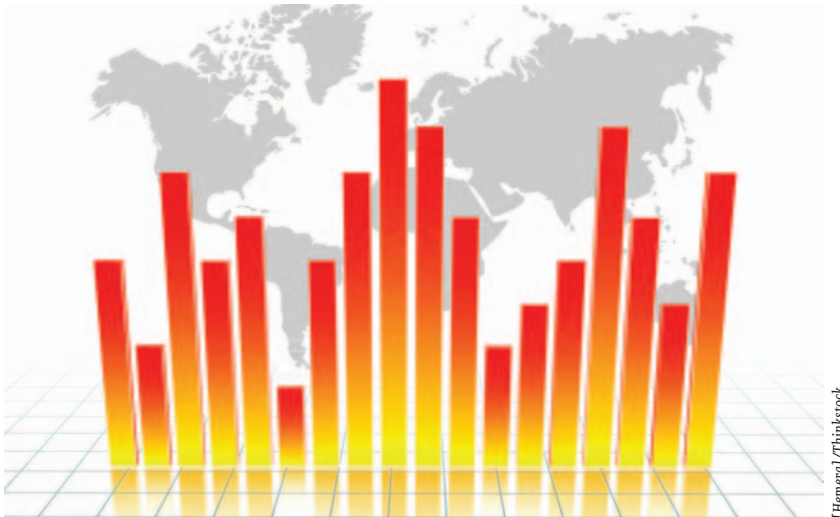
Por activos Ucits, Luxemburgo continúa en el primer puesto del ranking, con una cuota del 31,4%, seguido de Francia con un 20,2%. Adelantada por Suiza, España ocupa el octavo lugar del ranking europeo por volumen de activos en IIC armonizadas, perdiendo un 13,3% de los activos gestionados y un 0,8% de cuota de mercado en Europa en 2010.

Alberto Vázquez Sariego

El post del mes

Alberto Vázquez Sariego

Perspectivas en renta fija convertible



[Hemera]/Thinkstock.

Una de las variables que entran en juego en la valoración de la opción que incorporan los convertibles es la volatilidad implícita y aumentos en la misma conllevan incrementos en el valor de los bonos convertibles

La renta fija convertible se ha configurado desde comienzos de año en uno de los *asset class* sobre los que tenemos mejores perspectivas como forma de tener exposición al mercado de valores sin asumir una elevada volatilidad. Una de las maneras más adecuadas para materializar la inversión en esta clase de activo es a través de fondos de inversión globales por motivos de diversificación geográfica y sectorial.

A la hora de analizar el activo desde un punto de vista táctico, nos tenemos que centrar en los siguientes factores:

- Factores fundamentales

Renta variable. Recuperación de las expectativas del ciclo económico, los beneficios empresariales y la actividad en M&A (en este sentido, la mayoría de emisiones corresponden a pequeñas y medianas empresas objeto de potenciales operaciones corporativas), lo cual podría servir de estímulo a las cotizaciones bursátiles, si bien es cierto que, a más corto plazo, la elevada volatilidad podría filtrarse a este *asset class* vía

exposición delta. No obstante, conviene recordar también que una de las variables que entran en juego en la valoración de la opción que incorporan los convertibles es la volatilidad implícita y que aumentos en la misma (todo lo demás constante) conllevan incrementos en el valor de los bonos convertibles.

Crédito. Si bien, en 2009 y 2010, la principal fuente de rentabilidad de los convertibles fue la componente bono, de cara a este año 2011, aunque menos, seguimos pensando que existe valor en el crédito, especialmente en el *high yield*, tanto por *carry* (cupones del 7%) como por reducción de *spreads*, con preferencia por el tramo BB. En este sentido, en nuestro *asset allocation* mensual estamos sobreponderados respecto al *benchmark* un 13% en la renta fija *high yield* de cara a este mes de abril.

- Factores técnicos

Oferta. Es escasa, lo cual resulta negativo desde el punto de vista de la diversificación. Si bien es cierto que, para los bonos convertibles, un entorno de tipos de interés bajos resulta positivo, las subidas de tipos

de interés que se esperan para este año, tanto en la zona euro (dos más del 0,25% en junio y septiembre) como en Reino Unido y Estados Unidos, pueden resultar en una avalancha de emisiones con volúmenes similares a 2006 y 2007, lo que activaría de esta manera la oferta. Adicionalmente, aunque el mercado primario es, a día de hoy, muy limitado, ya que se han frenado muchas emisiones a raíz de los acontecimientos en el norte de África y por la catástrofe nuclear de Japón, a medida que se vayan disipando estos focos de incertidumbre, es de esperar que la oferta aumente y dote de mayor liquidez al mercado.

Demanda. La menor presencia de *players* apalancados como *hedge funds* y mesas de *prop trading* confiere a este mercado más estabilidad, pero menos liquidez y eficiencia en la formación de precios que en años anteriores.

En resumidas cuentas, los factores anteriormente señalados apuntan a un buen comportamiento de los bonos convertibles durante los próximos trimestres ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	25/04/2011	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas	
					Máximo	Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,95	5,17	5,97	4,66
Brasil	Real	BRL	2,29	2,33	2,41	2,17
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	1,91	2,26	1,88
Canadá	Dólar	CAD	1,39	1,33	1,44	1,25
Chile	Peso	CLP	681,81	691,75	698,25	612,09
China	Yuan	CNY	9,53	9,11	9,55	8,12
Colombia	Peso	COP	2602,67	2594,67	2684,68	2280,18
Corea del Sur	Won	KRW	1574,73	1471,64	1599,68	1397,93
EEUU	Dólar	USD	1,46	1,33	1,46	1,19
Hungría	Florín	HUF	264,23	263,04	292,09	262,09
India	Rupia	INR	64,98	59,22	64,99	55,13
Japón	Yen	JPY	119,70	125,56	126,30	105,44
Kenia	Chelín	KES	122,36	102,71	122,65	95,14
Malasia	Ringgit	MYR	4,37	4,25	4,41	3,91
Marruecos	Dirham	MAD	11,36	11,17	11,39	11,02
Nigeria	Naira	NGN	225,78	200,54	226,43	179,60
Perú	Sol	PSS	3,81	3,93	3,95	3,81
Polonia	Zloty	PLN	3,95	3,88	4,25	3,83
Reino Unido*	Libra	GBP	0,88	0,86	0,89	0,81
Rep. Checa	Corona	CZK	24,14	25,43	26,32	23,91
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	9,79	9,77	10,08	8,70
Rusia	Rublo	RUB	40,70	38,81	43,84	37,18
Suiza	Franco	CHF	1,29	1,43	1,46	1,24
Venezuela	Bolívar	VEB	6270,73	5728,42	6290,70	5102,15

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

Fuente: Bloomberg.

TIPOS DE INTERÉS. ABRIL 2011

	1 día	3 meses	1 año		1 día	3 meses	1 año
Área euro	1,08	1,45	2,20	Canadá	1,00	1,32	2,13
Dinamarca	1,00	1,20	2,13	Estados Unidos	0,26	0,65	0,96
Reino Unido	0,52	0,95	1,49	Argentina	9,63	12,38	14,63
Suecia	1,85	2,45	3,32	Brasil	11,68	0,10	0,09
Suiza	0,52	0,70	0,83	Chile	4,50	0,26	2,15
				México	4,51	4,42	4,82
Bulgaria	0,36	4,90	6,87	Perú	2,13	4,16	4,96
Rep. Checa	0,80	1,23	1,86				
Hungría	5,31	6,16	6,15	Australia	4,70	5,04	5,67
Polonia	3,95	4,35	4,83	China	2,75**	2,85	3,25
Rusia	3,20	3,75	5,50	Corea	5,566*	4,28	3,86
				Hong Kong	0,26	0,21	0,63
Egipto	3,00	8,2	8,2	Indonesia	6,32	6,99	7,63
Sudáfrica	5,60	5,68	6,71	Japón	0,09	0,23	0,24
Turquía	8,00	8,35	9,10	Singapur	0,40	0,45	0,75

* A una semana. ** Tipo Repo Overnight.

Fuente: Ecowin y Reuters.

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

País	MOODY'S	S&P'S	País	MOODY'S	S&P'S
AMÉRICA LATINA Y CENTRAL			ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO		
Argentina	B3	Bu	Egipto	Ba3	BB
Brasil	Baa3	BBB-	Irán	WR	NR
Chile	Aa3	A+	Marruecos	Ba1	BBB-
Colombia	Ba1	BBB-	Senegal	B1	B+
México	Baa1	BBB	Sudáfrica	A3	BBB+
Perú	Baa3	BBB-	Túnez	Baa3	BBB-
Venezuela	B2	BB-			
EUROPA DEL ESTE			ASIA		
Bulgaria	Baa3	BBB	China	Aa3	AA-
Rumanía	Baa3	BB+	India	Baa3	BBB-u
Rusia	Baa1	BBB	Indonesia	Ba1	BB+
Turquía	Ba2	BB	Tailandia	Baa1	BBB+
			Vietnam	B1	BB-

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. ABRIL 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	2,7	1,9	1,1	2,2	1,9	7,3	6,7	6,3	-3,7	-2,7	-1,8	173,0	185,0	187,0
Bélgica	2,1	2,1	1,8	2,2	2,6	2,1	8,6	8,8	8,7	-4,8	-4,6	-4,7	5,9	5,1	3,6
España	-0,1	0,7	1,3	1,8	2,7	1,8	20,1	20,2	19,2	-9,3	-6,4	-5,5	-63,2	-52,9	-49,1
Francia	1,5	1,7	1,7	1,5	1,9	1,7	9,6	9,5	9,2	-7,7	-6,3	-5,8	-53,0	-55,7	-56,4
Irlanda	-0,1	-0,1	1,7	-1,0	0,6	0,6	13,7	13,5	12,7	-32,3	-10,3	-9,1	-1,5	1,1	1,9
Italia	1,1	1,0	1,1	2,0	2,4	2,0	8,4	8,3	8,2	-5,0	-4,3	-3,5	-72,8	-75,8	-71,3
Países Bajos	1,8	1,8	1,7	1,3	2,1	1,9	4,5	4,4	4,3	-5,8	-3,9	-2,8	60,1	61,8	63,3
Polonia	3,8	4,0	4,2	2,6	3,7	2,9	9,5	9,2	8,5	-7,9	-6,6	-6,0	-15,9	-19,9	-22,2
Reino Unido	1,4	1,8	2,2	3,3	4,1	2,2	7,8	7,9	7,8	-10,5	-8,6	-6,4	-53,5	-53,0	-50,8
Bulgaria	0,2	2,7	3,7	2,4	4,4	3,7	9,8	9,1	8,0	-3,8	-2,9	-1,8	-0,5	-1,9	-2,3
Rumanía	-1,3	1,6	3,6	6,1	6,0	4,1	7,5	7,4	7,0	-7,3	-4,9	-3,5	-8,6	-8,8	-10,4
Zona euro	1,7	1,7	1,7	1,6	2,4	1,8	10,1	10,0	9,6	-6,3	-4,6	-3,9	-76,4	-36,9	0,0
UE-27	1,8	1,7	1,8	1,9	2,6	2,0	9,6	9,5	9,1	-6,8	-5,1	-4,2	-37,6	6,0	15,7

OTROS PAÍSES EUROPEOS

Rusia	4,0	4,6	4,6	8,8	8,5	7,5	7,3	8,2	7,9	n.d.	n.d.	n.d.	71,1	77,4	54,3
Suiza	2,6	2,4	2,0	0,7	0,9	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	76,1	76,9	74,2
Turquía	8,9	5,2	4,6	8,6	5,7	6,2	14,0	12,2	11,7	n.d.	n.d.	n.d.	-48,6	-59,2	-60,5
Europa Este ⁴	4,3	4,2	4,3	6,4	6,3	5,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-7,2	-17,5	-51,4

(p): Previsiones. • (e): Estimaciones. ² Dato actualizado semestralmente.¹ Tasa de crecimiento anual.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. ABRIL 2011

	PIB ¹			Inflación ¹			Saldo público sobre 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	6,1	4,2	10,9	10,9	13,6	-0,1	-1,2	-0,8	3,6	1,1	-1,0
Bolivia	4,0	4,3	4,3	6,8	7,2	6,9	n.d.	n.d.	n.d.	0,9	1,0	1,0
Brasil	7,5	4,1	4,5	5,9	6,0	4,9	2,5	2,5	2,2	-47,5	-60,2	-72,5
Chile	5,2	6,1	5,0	3,0	4,3	3,4	-0,5	0,6	0,8	3,8	0,1	-1,8
Colombia	4,3	4,7	4,8	3,2	3,7	3,6	n.d.	n.d.	n.d.	-7,9	-8,0	-8,4
México	5,5	4,4	4,0	4,4	3,8	3,8	-2,6	-2,5	-2,2	-5,7	-11,7	-17,4
Perú	8,8	6,9	6,1	2,1	3,1	2,5	n.d.	n.d.	n.d.	-2,3	-3,8	-5,0
Venezuela	1,4	1,0	2,1	27,4	29,8	28,0	-4,0	-2,6	-3,6	14,4	21,1	18,0
América Latina	6,0	4,3	4,2	7,3	7,6	7,1	n.d.	n.d.	n.d.	-53,2	-75,4	-102,9
EEUU	2,9	2,9	3,3	1,6	2,7	2,1	-8,8	-8,7	-6,8	-470,0	-541,0	-567,0
Canadá	3,1	2,9	2,7	1,8	2,4	2,1	n.d.	n.d.	n.d.	-48,5	-41,3	-34,0

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

Fuente: Consensus Forecasts.

INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. ABRIL 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	9,3	8,9	3,3	4,6	3,7	305,4	294,0	300,2
India	8,5	8,2	8,5	10,5	7,9	7,0	-47,3	-57,3	-58,0
Japón	3,9	0,3	2,7	-0,7	0,2	0,2	195,0	157,6	164,0
Corea del Sur	6,2	4,4	4,6	3,0	4,1	3,2	28,2	19,7	17,2
Asia/Pacífico	6,8	4,8	5,7	2,5	3,3	2,7	597,5	536,7	533,5

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-FEBRERO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
Andalucía	3.588,4	10,8	41,6	4.652,5	11,3	43,3	-1.064,1
Aragón	1.571,2	4,7	30,8	1.238,2	3,0	19,1	333,0
Asturias	633,4	1,9	41,4	621,0	1,5	31,7	12,4
Baleares	95,6	0,3	-36,0	127,4	0,3	-28,7	-31,7
Comunidad Valenciana	3.474,0	10,5	22,1	3.534,9	8,6	22,6	-60,9
Canarias	320,2	1,0	31,0	718,6	1,7	26,4	-398,4
Cantabria	414,8	1,3	35,3	291,9	0,7	5,4	122,9
Castilla-La Mancha	539,1	1,6	18,7	747,5	1,8	4,8	-208,4
Castilla y León	1.783,8	5,4	15,8	1.627,9	3,9	22,6	155,9
Cataluña	8.372,0	25,3	21,3	11.195,0	27,1	14,5	-2.823,0
Ceuta	0,0	0,0	---	72,6	0,2	80,6	-72,6
Extremadura	188,4	0,6	10,6	153,3	0,4	3,7	35,1
Galicia	2.858,6	8,6	36,1	2.301,6	5,6	24,8	556,9
Madrid	3.664,9	11,1	30,6	8.183,2	19,8	10,9	-4.518,2
Melilla	0,7	0,0	22,0	18,4	0,0	2,6	-17,6
Murcia	904,9	2,7	28,2	1.726,7	4,2	65,1	-821,9
Navarra	1.158,3	3,5	23,0	748,2	1,8	18,5	410,1
País Vasco	3.126,9	9,4	27,4	2.804,8	6,8	30,1	322,1
La Rioja	234,5	0,7	25,9	186,5	0,5	27,6	48,0
Sin determinar	162,4	0,5	85,3	318,9	0,8	24,1	-156,5
Total	33.092,0	100,0	26,9	41.268,9	100,0	20,8	-8.176,9

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

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO-FEBRERO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
Alimentos	2.471,7	14,4	12,1	1.962,1	9,6	15,5	509,6
Productos energéticos	923,4	5,4	111,9	4.207,3	20,6	32,6	-3.283,9
Materias primas	450,6	2,6	46,6	867,9	4,3	60,5	-417,4
Semimanufacturas no químicas	2.113,3	12,3	33,8	1.706,0	8,4	25,8	407,3
Productos químicos	2.408,1	14,1	18,1	3.013,0	14,8	7,9	-604,9
Bienes de equipo	3.379,1	19,7	16,0	3.528,3	17,3	2,9	-149,2
Sector automóvil	2.957,6	17,3	13,2	2.255,8	11,1	11,8	701,9
Bienes de consumo duradero	282,0	1,6	-8,6	555,0	2,7	-6,9	-273,0
Manufacturas de consumo	1.498,9	8,7	28,3	2.153,1	10,6	15,1	-654,3
Otras mercancías	652,4	3,8	56,4	138,1	0,7	85,1	514,3
TOTAL	17.136,9	100,0	22,5	20.386,6	100,0	16,2	-3.249,7

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

INTERCAMBIOS COMERCIALES DE ESPAÑA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. ENERO-FEBRERO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
UNIÓN EUROPEA	22.295,5	67,4	22,5	21.583,9	52,3	13,1	711,6
ZONA EURO	18.219,7	55,1	21,1	17.535,8	42,5	14,3	683,9
Francia	6.043,0	18,3	12,8	4.685,6	11,4	18,8	1.357,4
Bélgica	929,0	2,8	31,0	1.061,2	2,6	14,0	-132,2
Luxemburgo	26,8	0,1	4,0	81,6	0,2	28,2	-54,8
Países Bajos	1.063,1	3,2	28,1	1.724,4	4,2	7,2	-661,3
Alemania	3.580,4	10,8	27,5	4.579,3	11,1	9,6	-998,8
Italia	2.764,0	8,4	27,8	2.793,0	6,8	20,8	-29,0
Irlanda	117,4	0,4	0,6	406,4	1,0	-4,7	-289,0
Portugal	2.658,4	8,0	15,9	1.389,3	3,4	16,4	1.269,1
Austria	335,2	1,0	49,2	300,6	0,7	12,4	34,6
Finlandia	220,2	0,7	169,2	158,8	0,4	15,4	61,4
Grecia	246,2	0,7	-1,7	88,3	0,2	65,6	158,0
Eslovenia	69,7	0,2	12,0	35,7	0,1	36,7	34,0
Malta	33,6	0,1	115,5	10,9	0,0	-63,8	22,8
Chipre	35,0	0,1	43,7	1,8	0,0	21,4	33,2
Eslovaquia	85,7	0,3	29,8	213,4	0,6	28,6	-127,7
Estonia	12,2	0,0	19,6	5,7	0,0	20,1	6,5
RESTO UE	4.075,8	12,3	28,8	4.048,1	9,8	8,1	27,7
Reino Unido	2.044,0	6,2	20,3	1.703,3	4,1	6,1	340,7
Dinamarca	173,0	0,5	25,5	286,5	0,7	14,2	-113,5
Suecia	277,0	0,8	26,9	381,9	0,9	47,9	-104,9
Letonia	18,4	0,1	59,6	5,2	0,0	-7,0	13,2
Lituania	28,9	0,1	16,6	13,9	0,0	-25,7	15,0
Polonia	531,9	1,6	37,6	506,1	1,5	8,7	25,8
República Checa	276,2	0,8	15,9	354,9	1,1	-1,9	-78,7
Hungría	148,7	0,4	23,8	298,8	0,9	25,0	-150,1
Bulgaria	113,4	0,3	306,0	37,0	0,1	-20,2	76,4
Rumanía	152,1	0,5	65,0	134,6	0,3	-28,6	17,5
RESTO EUROPA	2.575,9	7,8	57,4	3.113,3	7,5	36,9	-537,3
Suiza	593,2	1,8	15,3	429,4	1,0	-9,6	163,8
Noruega	474,8	1,4	369,4	269,4	0,7	-19,8	205,4
Turquía	714,5	2,2	53,3	625,7	1,5	43,3	88,7
Rusia	350,1	1,1	72,4	1.571,0	3,8	78,5	-1.220,9
Croacia	31,7	0,1	24,6	24,8	0,1	206,5	6,8
AMÉRICA DEL NORTE	1.470,2	4,4	63,1	1.999,4	4,8	44,3	-529,2
EEUU	1.278,8	3,9	59,5	1.735,8	4,2	34,6	-457,1
Canadá	191,4	0,6	91,0	263,5	0,6	173,7	-72,1
AMÉRICA LATINA	1.821,5	5,5	51,7	1.972,0	4,8	48,5	-150,4
Argentina	127,4	0,4	29,1	325,1	0,8	70,0	-197,7
Brasil	562,6	1,7	77,5	461,2	1,1	67,5	101,4
México	394,7	1,2	25,8	442,1	1,1	44,8	-47,4
RESTO DE AMÉRICA	59,0	0,2	89,9	172,5	0,4	-42,3	-113,5
ASIA	2.395,9	7,2	14,0	8.028,2	19,5	20,9	-5.632,4
Japón	270,1	0,8	24,3	572,0	1,4	2,0	-301,9
China	507,3	1,5	55,5	3.150,3	7,6	16,0	-2.643,1
Hong-Kong, China	115,6	0,3	31,7	34,3	0,1	-3,0	81,2
Corea del Sur	119,0	0,4	-1,4	252,6	0,6	-3,6	-133,6
India	208,5	0,6	25,8	433,3	1,0	12,8	-224,8
Oriente Medio	808,8	2,4	36,8	1.895,4	4,6	26,5	-1.086,6
ÁFRICA	1.596,0	4,8	20,1	4.273,2	10,4	40,8	-2.677,1
Marruecos	574,5	1,7	22,6	463,2	1,1	13,2	111,3
Argelia	295,5	0,9	25,9	951,3	2,3	30,7	-655,7
Nigeria	33,2	0,1	28,8	993,4	2,4	70,9	-960,2
Sudáfrica	168,4	0,5	39,0	178,3	0,4	62,6	-9,9
OCEANÍA	215,8	0,7	41,2	126,5	0,3	29,3	89,3
SIN DETERMINAR	662,1	2,0	27,6	0,0	0,0	---	662,1
TOTAL MUNDIAL	33.092,0	100,0	26,9	41.268,9	100,0	20,8	-8.176,9
Pro memoria:							
TOTAL NO UE	10.796,5	32,6	37,2	19.685,0	47,7	30,7	-8.888,5
TOTAL NO ZONA EURO	14.872,3	44,9	34,8	23.733,1	57,5	26,2	-8.860,8
OCDE	26.483,2	80,0	26,0	26.373,7	63,9	15,0	109,5
NAFTA	1.864,8	5,6	53,4	2.441,4	5,9	44,4	-576,6
MERCOSUR	715,8	2,2	62,7	816,1	2,0	67,1	-100,4
OPEP	1.055,5	3,2	31,5	4.808,6	11,7	39,4	-3.753,1

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



«En ese crecimiento económico de todo el continente, el protagonismo de la inversión privada ha sido muy destacado durante toda esa década»

África en la estrategia de internacionalización

En África viven más de mil millones de personas, un dato que justificaría la atención de quienes se dedican a pensar más allá del día a día de las empresas. Es verdad que la dinámica demográfica de las naciones, de los continentes, no es por sí solo un indicador de potencial económico, fundamentalmente como consumidores o productores de bienes y servicios. Ocurre que, a la riqueza potencial derivada de una cifra tan respetable de población, hay que añadirle la de esa otra fuente de riqueza que son los recursos naturales. Hace tiempo que otras economías consideradas emergentes -China, de forma destacada- pusieron sus ojos en ese potencial.

La última de las señales que contribuyen a justificar esa atención en África es el crecimiento económico ininterrumpido desde mitad de la pasada década. En concreto, en los años comprendidos entre 2004 y 2008, según datos de la OCDE, la tasa media de crecimiento del PIB agregado superó el 5% anual. En los 10 años que concluyen en 2010, seis de las 10 economías en las que el crecimiento del PIB fue más intenso pertenecían al África subsahariana. En este año 2011 y el próximo, el Fondo Monetario Internacional prevé que las economías de estos últimos países crezcan a una media del 5,5 y 6%, respectivamente, aunque las diferencias en el seno de esta región son considerables: las economías menos desarrolladas registran los mayores avances y así, por ejemplo, la economía de Ghana puede crecer este año cerca del 14% de la mano de su especialización en materias primas y, más recientemente, en petróleo.

En ese crecimiento económico de todo el continente, el protagonismo de la inversión privada ha sido muy destacado durante toda esa década. Las previsiones de las agencias multilaterales para los siguientes diez años mantienen esa tónica de marcado dinamismo del continente.

Todo lo anterior ayuda a entender el papel tan destacado de la inversión extranjera y el que seguirá desempeñando

los próximos años. La extensión de las tecnologías de la información y de la comunicación (TIC), muy especialmente de la telefonía celular, seguirá contribuyendo en un número creciente de países a sortear obstáculos hasta hace poco insalvables en la senda de prosperidad, por ejemplo, en el desarrollo de servicios financieros básicos para favorecer el crecimiento económico. La capacidad para emprender, la orientación de jóvenes con formación a la creación de empresas, es otra señal ciertamente esperanzadora.

La razón fundamental, aunque no sea la única, de esa etapa de prosperidad relativa en el continente hay que localizarla, en primer lugar, en el incremento del precio de las exportaciones en las que el continente tiene ventajas, algunas materias primas, y en la avidez consumidora de algunos de sus más importantes clientes recientes, las economías emergentes asiáticas de forma destacada. También está contribuyendo a ese despegue del crecimiento la disposición de infraestructuras, así como la incorporación de la mujer a la educación, todo ello en el contexto de los objetivos de desarrollo del milenio, cifrados en 2015. La ayuda al desarrollo de las economías avanzadas desempeña también un papel significativo, en especial en las economías más retrasadas.

Con todo, las sombras siguen siendo importantes. No todos los objetivos en ese horizonte de 2015 son de posible cumplimiento. La mortalidad infantil y maternal y el acceso al agua potable o a formas elementales de sanidad siguen denunciando un atraso muy importante, así como la convivencia política, distante todavía en muchos países de la disposición de instituciones y libertades propias de las sociedades modernas. Sigue siendo un continente con riesgos, pero ¿alguien piensa que, en las circunstancias actuales, cualquier decisión de expansión internacional es neutral? ::

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