



**Empresa Global**

Nº 108 (junio 2011)

**EDITA**

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

**DIRECTOR** Javier Paredes

**COORDINACIÓN DE REDACCIÓN** Esther Aragón

**COLABORAN EN ESTE NÚMERO**

Yolanda Antón, Miguel Arregui, Sara Baliña, David Cano, Cristina Colomo, Ana Domínguez Viana, Nazareth Estalayo, María Fernández García, Antonio Giménez Pérez, Maribel Gómez Sánchez, Pablo Guijarro, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Luis Hernanz, Álvaro Lissón, Verónica López Sabater, Álvaro Martín Enríquez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández, Javier Santiso.

**CONSEJO ASESOR**

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

**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**

# América Latina: ¿a ritmo de samba o de ranchera?

**A**mérica Latina concluyó el ejercicio 2010 con una tasa de crecimiento del 6,3%, la mayor de la década. Este registro es tanto más sorprendente cuanto que se produce en un entorno de reactivación moderada de las principales economías industrializadas, tras una de las crisis más severas de los últimos cincuenta años. Por primera vez en la historia económica reciente, América Latina no sólo no está en el origen de esta crisis, sino que además ha dado muestras de una extraordinaria capacidad de resistencia. A ello ha contribuido, sin duda, una mayor fortaleza económica amparada en la corrección de los principales desequilibrios que tradicionalmente aquejaban a la región y el acierto en la implementación de políticas contracíclicas para amortiguar los efectos de la crisis. Esta habilidad para sortear las dificultades y asegurar la posterior reactivación, junto con las excelentes perspectivas que ofrece la región a medio plazo justifican que América Latina figure en ese grupo de economías emergentes que, junto con las asiáticas, deberán asumir el relevo como motores del crecimiento económico mundial.

Pero aun cuando las perspectivas regionales son positivas, la situación por países es desigual. El Banco Interamericano de Desarrollo en un estudio reciente *América Latina: ¿una región, dos velocidades?* divide la región en dos grupos: uno, liderado por Brasil, y en el que se incluirían las economías de América del Sur; y otro por México, en el que figurarían los países centroamericanos y del Caribe. El primero gozaría de un posicionamiento más favorable basado en dos factores fundamentales: su dotación en recursos naturales y su menor exposición a los países industrializados; mientras que la principal debilidad del segundo sería precisamente esa dependencia frente a las economías más desarrolladas y más afectadas por la crisis.

El origen de esta diferenciación en el comportamiento y perspectivas de los dos grupos de países no está, sin embargo, en la crisis, aun cuando ésta haya agudizado la brecha entre ambos. Si, en el período 1991-2007, el diferencial de crecimiento medio entre los dos bloques fue de tan sólo dos décimas favorable al grupo de Brasil (3,7 y 3,5%, respectivamente), para 2011, las previsiones apuntan una ampliación del diferencial de 2,2 puntos porcentuales (4,9 y 2,7%, respectivamente). Los desafíos a los que se enfrentan ambos bloques son también distintos. Así, mientras que para el grupo de Brasil, el reto fundamental es el sobrecalentamiento, evidenciado en las mayores presiones inflacionistas, el aumento del déficit por cuenta corriente y el fuerte crecimiento del crédito, para los países del grupo de México, la prioridad principal radica en el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica junto con una mayor proyección hacia las economías emergentes más dinámicas.

Las empresas españolas ya parecen haber advertido esta dualidad y orientado sus estrategias hacia el grupo de economías más dinámicas. Prueba de ello es que el peso de nuestras exportaciones a México se ha reducido entre 2003 y 2010, desde el 35 al 27%, mientras que el de Brasil habría aumentado del 14 al 21% en el mismo período. Evoluciones parecidas se habrían producido en el resto de países pertenecientes a cada bloque. Todo parece indicar, por tanto, que en los próximos años América Latina bailará más a ritmo de samba que de ranchera ::

INFORME PAÍS

**Polonia, un gran mercado del este europeo**

Su condición de país miembro de la UE y principal receptor de fondos comunitarios, su tamaño y localización geográfica estratégica, la disponibilidad de mano de obra cualificada a un coste relativamente atractivo y el buen comportamiento de su economía son aspectos que han animado a algunas empresas españolas a invertir en Polonia.

Pag. 4

TEMA DEL MES

**América Latina, a dos velocidades**

La región de América Latina y el Caribe acoge dos grandes grupos de países notablemente diferenciados si observamos características estructurales y del desempeño de sus economías. Esta rotunda afirmación es la conclusión de un reciente estudio del Banco Interamericano de Desarrollo sobre el efecto de la crisis financiera internacional en el subcontinente latinoamericano.

Pag. 10

NORTE Y SUR

**Los chefs latinos**

JAVIER SANTISO

Pag. 23



ESTRATEGIA GLOBAL

**Las distintas caras de la sostenibilidad**

MAURO GUILLÉN

Pag. 27



OBSERVATORIO EXTERIOR

**Arriba las remesas de emigrantes**

Algo positivo está pasando con las remesas. El primer trimestre del 2011 ha permitido dejar atrás los persistentes números rojos en el comportamiento de este tipo de transferencias corrientes y no sólo en nuestro país.

Pag. 14

**La IED en la economía española en 2010**

En 2010 se incrementaron notablemente los flujos de inversión extranjera directa de España en relación con 2009 invirtiéndose la tendencia experimentada en los dos últimos años.

Pag. 18

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

**El «factoring» internacional**

Las empresas exportadoras que deseen liberarse de la carga administrativa que conlleva la gestión de cobro de las exportaciones, pueden beneficiarse de las ventajas que ofrece el *factoring* internacional.

Pag. 24

FINANZAS PERSONALES

**Los frentes continúan abiertos**

La falta de novedades desde el frente de la crisis soberana del área euro, unos resultados empresariales que no han decepcionado y los positivos indicadores de actividad económica han sido los puntos de apoyo para los mercados financieros.

Pag. 28



RIESGO DE CAMBIO

**Un semestre de ida y vuelta**

La primera mitad de 2011 ha venido caracterizada por un renovado incremento de la inestabilidad en el mercado de divisas. La incertidumbre existente en cuanto a distintos elementos de riesgo ha motivado cambios abruptos de tendencia. Analizamos las perspectivas para el segundo semestre.

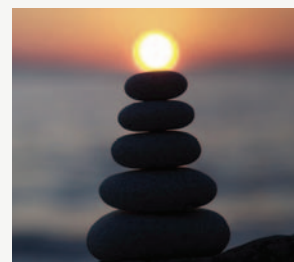
Pag. 31

EMERGENTES

**Duodécimo Plan Quinquenal chino**

El objetivo del Plan Quinquenal anunciado recientemente por el Gobierno tiene como objetivo prioritario potenciar el crecimiento del PIB a través de la demanda interna, además de reducir la dependencia de la inversión y del sector exportador como vías de crecimiento.

Pag. 33



CUADRO DE MANDO FINANCIERO

**Ajuste en las condiciones de mercado**

Dos elementos clave han dirigido el movimiento de las principales variables financieras en el último mes: la sorpresa del último discurso del BCE, que mantiene los tipos de interés inalterados en el 1,25% y un discurso menos tensionador del previsto por los mercados- y, por otro, la reaparición de los temores soberanos en el área euro con la confirmación del rescate a Portugal y la agudización en los problemas de sostenibilidad de las finanzas públicas en Grecia.

Pag. 36

MERCADOS FINANCIEROS

**Pérdida de dinamismo**

DAVID CANO

Pag. 35



EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

**«Un plan de futuro a corto plazo es luchar contra la ‘guerra’ de costes para conseguir ser competitivos con los mercados nacionales e internacionales»**

El Grupo Nuova Sesac es el resultado de un proceso de diversificación basado en estrategias de integración vertical y horizontal en el sector agroalimentario. Abierta históricamente a los mercados internacionales, la empresa valenciana ha multiplicado, en los últimos años, los esfuerzos para mejorar su posicionamiento en el exterior.

Pag. 38

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

**La responsabilidad social corporativa en la pyme, todo un desafío**

Aunque la responsabilidad social corporativa ha estado asociada a las grandes empresas, las pymes no sólo pueden, sino que deben, ser socialmente responsables si consideramos su impacto económico en la generación de empleo y riqueza. Obviamente, la problemática de este concepto es muy distinta en las pymes. Aunque los recursos financieros y humanos son limitados por definición para todos, en el caso de las pymes, este hecho es más acusado.

Pag. 42

HOMO OECOMICUS

**La crisis intensiva**

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

**Mercado laboral 2.0**

Las alarmantes cifras de paro en España han complicado la siempre delicada búsqueda de empleo, especialmente para los jóvenes. Ante esta situación, diversas herramientas *online* facilitan el proceso de reclutamiento para demandantes y empresarios.

Pag. 44

GESTIÓN EMPRESARIAL

**Novedades en la contabilidad de concesiones: el caso español**

La adopción por parte de la Unión Europea de la IFRIC 12 en 2009, relativa a las concesiones de servicios, provocó importantes cambios en la contabilización de las concesiones. En 2010, se publicó en España la Orden EHA/3362/2010, que, a pesar de seguir en gran medida las disposiciones de la IFRIC 12, ha matizado algunos de sus efectos más controvertidos.

Pag. 45

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

**Nueva reforma de la ley concursal**

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

**Asistir al envejecimiento**

La comparativa del gasto comprometido en asistencia a personas mayores en 2008 para algunos de los principales países desarrollados sitúa a España en una posición más ventajosa que la media de la OCDE.

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



# Polonia



Plaza del Castillo y columna de Segismundo, Varsovia

[iStockphoto]/Thinkstock

**TESTIGO DIRECTO DE IMPORTANTES CAMBIOS**

Polonia sufrió transformaciones políticas y económicas muy importantes antes de alcanzar su actual robustez. En 1983 se instauró allí el primer Gobierno no comunista de la zona soviética, lo que supuso un paso importante para el país, pues comenzaron a restaurarse sus relaciones internacionales tras décadas de vinculación exclusiva con la URSS. El intenso mandato del presidente Aleksander Kwaśniewski (1995-2005) sería testigo tanto de la incorporación de Polonia a la OTAN en 1999 como de su ansiada adhesión a la Unión Europea, hito que aconteció en 2004 y que se produjo en el marco de la más numerosa ampliación que la UE ha abordado al pasar de 15 a 25 países miembros.

El «peculiar» cambio de Gobierno que tuvo lugar en 2005 (con la Jefatura del Estado y el cargo de primer ministro ostentados por los gemelos Kaczynski) dotó al país de cierta estabilidad política, si bien ésta quedó trágica y repentinamente truncada por el accidente de aviación, ocurrido en 2010, en el que perecieron el Presidente de la República y gran parte de la cúpula del Estado. Actualmente, la República de Polonia se encuentra presidida por Bronislaw Komorowski, anterior presidente del Congreso.

La mencionada incorporación de Polonia a la UE había supuesto un destacado impulso en materia de política y sector exteriores y consolidado la apertura comercial del país. En este sentido, puede mencionarse que, en el período 2004-2010,

**NOMBRE OFICIAL:**

Polonia

**SUPERFICIE:** 312,685 km<sup>2</sup>**CAPITAL:** Varsovia**OTRAS CIUDADES:** Cracovia, Łódź, Breslavia, Poznań y Gdańsk**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Europa central. Limita al norte con el mar Báltico, Rusia y Lituania; al este, con Bielorrusia y Ucrania; al sur, con Eslovaquia y la República Checa, y al oeste, con Alemania**CLIMA:** templado con fríos y lluviosos inviernos y suaves veranos con frecuentes tormentas**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** Polonia se divide en 16 regiones llamadas «voivodatos»**POBLACIÓN:** 38.441.588 (julio 2011 est.)**ESPERANZA DE VIDA:** 76,05 años**GRUPOS ÉTNICOS:** polacos 96,7%, alemanes 0,4%, ucranianos 0,1% y otros 2,7%**SISTEMA POLÍTICO:** república parlamentaria**IDIOMAS:** polaco**MONEDA:** zloty (ZL)

Fuente: World Factbook.

# un gran mercado del este europeo

Su condición de país miembro de la UE y principal receptor de fondos comunitarios, su tamaño y localización geográfica estratégica, la disponibilidad de mano de obra cualificada a un coste relativamente atractivo y el buen comportamiento de su economía son aspectos que han animado a algunas empresas españolas a invertir en Polonia. Las adecuadas perspectivas de crecimiento que ofrece esta economía, junto con la necesidad de avance y desarrollo en distintas áreas, mantienen abierta una gran brecha de oportunidades de negocio que explotar por otras muchas empresas que todavía no se han acercado al mercado polaco.

Antonio Giménez Pérez



Paseo marítimo de Gdansk. [Fotos.com/Thinkstock]

## PRINCIPALES CIFRAS MACROECONÓMICAS

	2007	2008	2009	2010	2011(p)	2012 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	6,8	5,1	1,7	3,8	4,2	3,9
Inflación anual (%)	2,5	4,2	3,5	2,6	3,7	3,0
Tasa de desempleo (%)	9,6	7,1	8,2	9,5	9,2	8,5
Balanza por cuenta corriente (mill. dólares)	-20.253	-25.554	-9.738	-15.399	-18.153	-17.195
Saldo presupuestario (% PIB)	-1,9	-3,7	-7,2	-8,0	-6,5	-4,5
Deuda pública bruta (% PIB)	45,0	47,1	50,9	55,1	56,0	56,3

(p): previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

tanto las exportaciones como las importaciones polacas crecieron un 16,3% en promedio anual (a pesar de la caída interanual de los flujos comerciales en 2010), mientras que, entre 1998-2003, las exportaciones lo habían hecho en un 12,7% y las importaciones en un 8,9%.

El próximo hito será la adopción del euro. A pesar de que Alemania y otros importantes miembros de la eurozona consideran que la economía polaca sería «apta» para formar parte del club del euro y de que el ingreso de Polonia en la Unión Monetaria estaba previsto para 2014, la crisis de la deuda que enfrentan Irlanda, Grecia y Portugal y las actuales discusiones en torno a la moneda única podrían alterar esta agenda y retrasar tal incorporación.

### VIGOROSO CRECIMIENTO ECONÓMICO

La economía polaca es una de las que más ha crecido dentro de la Unión Europea en el último lustro (sólo superada por la eslovaca), con registros de tasas de crecimiento del PIB por encima del 6% en los dos años previos a la crisis internacional, y, a pesar de que ha sufrido sus efectos, al igual que casi todas las economías mundiales, lo ha hecho en menor medida. En plena crisis financiera internacional, el PIB polaco creció un 5,1 y un 1,7% en 2008 y 2009, respectivamente. Con ello, Polonia fue el único país de la UE que no entró en recesión en 2009. Además, en 2010, su crecimiento económico alcanzó el 3,8% -tan sólo superado por el de Suecia y el de Eslovaquia, entre las economías comunitarias-

y las previsiones para el presente ejercicio y el siguiente apuntan a un crecimiento del PIB del orden del 4%, el doble que el esperado para la media de la UE.

### Polonia fue, en el año 2009, la única economía de la UE que no entró en recesión

El crecimiento económico de Polonia está sustentado, en gran medida, en el enorme esfuerzo inversor de sus Administraciones públicas y, muy especialmente, en la aplicación de las ayudas comunitarias de las que es beneficiario. Dichas ayudas proceden de los Fondos FEDER y de los Fondos de Cohesión, que están destinados a facilitar la adecuación y convergencia del país a los niveles de desarrollo de las economías más avanzadas de la UE en determinados ámbitos, especialmente en infraestructuras del transporte. La cuantía de estas ayudas, para el período 2007-2013, supera los 60.000 millones de euros y se prevé, además, que, para 2014-2020, la asignación de fondos sea todavía mayor. Por otra parte, el hecho de que Polonia sea país anfitrión, junto con Ucrania, de la celebración de la Eurocopa 2012 ha llevado a la realización de inversiones en infraestructuras para poder albergar tal evento, lo que también ha inyectado una buena dosis de dinamismo a esta economía.

La contrapartida negativa, si cabe, se encuentra en las cuentas públicas, fuertemente presionadas por el lado del gasto, de forma que el déficit público alcanzó el 7,2% del PIB en 2009 y el 7,8% un año más tarde.

Por lo que respecta al nivel de precios, la tasa de inflación se ha situado en los últimos años por encima del «límite objetivo» del 2% establecido por el Banco Central Europeo. Si bien las presiones salariales y, sobre todo, la fortaleza de la demanda interna habían estado detrás del alza de precios, que, en 2008, alcanzó el 4,2%, a partir de entonces la tasa de inflación cayó hasta el 2,6% en 2010.

Los flujos de retorno de emigrantes a Polonia, observados desde 2008, han contribuido, asimismo, a aumentar la tasa de desempleo en el país hasta el 9,5% registrado en 2010, aunque se sitúa en línea con la del promedio de la UE para dicho año. No obstante, no hay que olvidar que Polonia ha sido históricamente un país emisor de emigrantes, sobre todo después de la Segunda Guerra Mundial. Pero el destacado crecimiento del país en los últimos años, junto con la recesión económica experimentada por los principales países de acogida de emigrantes polacos en el contexto de crisis internacional, han promovido el retorno de nacionales de Polonia a su país de origen. De hecho, en España, donde habíamos recibido un notable flujo de emigrantes polacos en los años noventa y principios de la década pasada, entre 2007 y 2008, dicho flujo experimentó una caída próxima al 54% de acuerdo con la OCDE.

En cuanto a la balanza por cuenta corriente, registra un saldo deficitario que, en 2010, alcanzó el 3,3% del PIB, impulsado por el déficit comercial, que se prevé persista en 2011 como consecuencia de los elevados precios internacionales de las materias primas. Mientras, en los próximos años, se espera un incremento respecto al último bienio de los flujos de entrada de inversión extranjera directa a Polonia con la paulatina recuperación de la confianza de los inversores internacionales.

## RELACIONES COMERCIALES Y DE INVERSIÓN HISPANO-POLACAS

Tras la disolución, en 1991, del Consejo de Ayuda Mutua Económica (COMECON), que había sido creado para impulsar la cooperación entre los países soviéticos, Polonia tuvo que dar un cambio de rumbo a su política exterior y buscar nuevos socios comerciales fuera del bloque soviético. Así, ya en 1996, un 70% de su comercio venía representado por transacciones con los países de la Unión Europea, una circunstancia que se intensificó tras la comentada adhesión a la UE en 2004. Desde entonces, sus relaciones comerciales, tanto con países miembro como con otros mercados extracomunitarios, han cobrado fuerza favorecidas por la gradual reducción arancelaria a la que se ha sometido Polonia para verificar las exigencias de la UE (arancel común frente a terceros países) y de la Organización Mundial del Comercio.

**En 2010, las exportaciones españolas de mercancías a Polonia alcanzaron los 2.784 millones de euros y las inversiones directas cerca de 234 millones**

En el último lustro (excepto en 2008), la balanza comercial hispano-polaca ha sido deficitaria para España arrojando un saldo negativo de 260 millones de euros en 2010 y esto a pesar de la tendencia en general positiva registrada por las exportaciones españolas hacia Polonia, las cuales han verificado un crecimiento interanual algo superior al 13% en dicho período de referencia alcanzando los 2.784 millones de euros el año pasado. Los principales capítulos exportados por España a Polonia durante 2010 fueron vehículos automóviles (16,76% del total), frutas y frutos sin conservar (9,75%), máquinas y aparatos mecánicos (8,25%) y aparatos y material eléctricos (6,34%). Mientras, entre las mercancías importa-



Palacio presidencial, Varsovia.

### 15 PRIMEROS CAPÍTULO EXPORTADOS A POLONIA DESDE ESPAÑA EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles; tractores	466.619,04	16,76
8	Frutas /frutos, s/ conservar	271.268,09	9,75
84	Máquinas y aparatos mecánicos	229.598,27	8,25
85	Aparatos y material eléctricos	176.430,88	6,34
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	124.955,23	4,49
7	Legumbres, hortalizas, s/ conserv.	122.206,51	4,39
73	Manuf. de fundic., hier./acero	116.685,10	4,19
30	Productos farmacéuticos	108.808,68	3,91
72	Fundición, hierro y acero	80.787,47	2,90
62	Prendas de vestir, no de punto	80.104,85	2,88
47	Pasta de madera; papel recicl.	71.132,68	2,56
61	Prendas de vestir, de punto	59.255,50	2,13
2	Carne y despojos comestibles	56.683,30	2,04
40	Caucho y sus manufacturas	55.793,85	2,00
32	Tanino; materias colorantes; pintura	53.861,09	1,94
	Subtotal	2.074.190,54	74,52
	<b>Total exportaciones</b>	<b>2.783.470,53</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM.

### 15 PRIMEROS CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DE POLONIA EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	Máquinas y aparatos mecánicos	650.913,59	21,38
87	Vehículos automóviles; tractores	599.221,67	19,69
85	Aparatos y material eléctricos	584.041,50	19,19
94	Muebles, sillas, lámparas	192.436,76	6,32
40	Caucho y sus manufacturas	149.980,34	4,93
33	Aceites esenciales; perfumer.	89.580,75	2,94
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	71.200,98	2,34
2	Carne y despojos comestibles	56.489,91	1,86
48	Papel, cartón; sus manufacturas	54.548,09	1,79
21	Preparac. alimenticias diversas	48.205,96	1,58
30	Productos farmacéuticos	47.284,03	1,55
44	Madera y sus manufacturas	40.609,33	1,33
24	Tabaco y sus sucedáneos	36.234,05	1,19
82	Herramient. y cuchill. metálic.	34.777,31	1,14
73	Manuf. fundición, hierro / acero	29.100,09	0,96
	Subtotal	2.684.624,36	88,19
	<b>Total importaciones</b>	<b>3.044.001,31</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM.

## «RATING» DEUDA SOBERANA

Moody's  
MAYO 2011

	Largo plazo	Corto plazo
Polonia	A2	P-1
España	Aa1	P-1

S & P  
MAYO 2011

	Largo plazo	Corto plazo
Polonia	A-	A-2
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.

das por España desde el mercado polaco, que totalizaron 3.044 millones de euros el año pasado, destacan las siguientes: máquinas y aparatos mecánicos (21,38%), vehículos automóviles (19,69%), aparatos y material eléctricos (19,19%) y muebles, sillas y lámparas (6,32%).

### Polonia recibirá, en concepto de fondos europeos, más de 60.000 millones euros durante el período 2007-2013

Las cifras de inversión extranjera directa de España en Polonia son igualmente relevantes, ya que superan con creces el flujo inverso, es decir, las inversiones polacas en nuestro país. El stock de inversión española acumulada en los últimos cinco años en este mercado de Europa del Este sobrepasa los 1.400 millones de euros, de entre las que destacan las inversiones registradas en 2007, año en que se situaron cerca de los 548 millones.

En el conjunto de la última década, más de la mitad de la inversión directa de España en Polonia se ha destinado al sector de la construcción de edificios (20,7% del total), a la industria química (20,2%), a los servicios financieros (12,4%) y

## Balanza comercial hispano-polaca

(miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

al suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire (11,6%). Dentro de este último sector, en concreto, la actividad de producción de energía eléctrica de origen eólico ha sido la que ha acaparado el total de la inversión española registrada en 2010 en el mercado polaco (cerca de 228 millones de euros).

Las principales empresas inversoras españolas son industriales que, en muchos casos, han optado por su establecimiento en las denominadas zonas económicas especiales (ZEE), en las que se aplican incentivos para la atracción de inversiones, como exenciones fiscales, asesoramiento gratuito sobre requisitos formales para invertir o disponibilidad de espacios para el desarrollo de actividades económicas con un coste atractivo. El disfrute de estos incentivos queda, no obstante, condicionado al cumplimiento de determinados requisitos relativos

al importe mínimo de inversión, a la aportación mínima de recursos financieros, al compromiso de continuidad temporal en el desarrollo de la actividad, al mantenimiento de nuevos puestos de trabajo, etc., además de que pueden variar en función de la zona económica especial destinataria de la inversión, sobre todo los de carácter fiscal y lo relativos a servicios locales suministrados por los administradores de la zona. Por ello, resulta conveniente conocer la regulación específica de cada ZEE.

### OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA EMPRESAS ESPAÑOLAS

Polonia se configura como un mercado muy atractivo al que pueden dirigir sus estrategias de internacionalización las empresas españolas. Su gran tamaño, de casi 40 millones de habitantes, sus buenas perspectivas de crecimiento económico, su posición geográfica -puer-

### SECTORES DE OPORTUNIDAD EN POLONIA

#### Comercio

- Moda
- Alimentación
- Decoración
- Bienes de equipo y suministro
- Equipos medioambientales

#### Inversión y cooperación empresarial

- Infraestructuras de transporte, comunicaciones y energía
- Energías renovables
- Sector medioambiental
- Sector manufacturero

Fuente: Ofecomes Varsovia.



ta de entrada a otros países bálticos y a Rusia- son aspectos que hacen de Polonia un lugar de interés para el establecimiento de centros productivos y de distribución. A los anteriores también se une la existencia de un mercado laboral con trabajadores cualificados -muchos de ellos cuentan con formación en las áreas tecnológica y científica-, así como buenos conocimientos en idiomas.

Las empresas interesadas en este mercado han de saber, no obstante, que no está exento de barreras, sobre todo, culturales y burocráticas. Estas últimas hacen que los procesos de apertura de una empresa, de pago de impuestos o de tramitación de permisos de construcción en Polonia sean algo más complejos que en la media de la OCDE. De acuerdo con el indicador *Doing Business 2011*, del Banco Mundial, otros países de su entorno, como Eslovaquia, Hungría, Bulgaria o la República Checa, se encuentran en mejor posición dentro de la clasificación en cuanto a la facilidad para hacer negocios. En dicha clasificación, a pesar del avance verificado por Polonia en los últimos cinco años, el país se sitúa en el puesto septuagésimo de entre 183 economías (España ocupa el puesto cuadragésimo noveno).

Con todo, las potenciales oportunidades de negocio para la empresa española en este mercado vendrían dadas tanto por la vía de la inversión como de las exportaciones. Bajo la óptica de la inversión directa, entre las actividades económicas especialmente atractivas estarían las de construcción e ingeniería civil, las ligadas a las energías renovables y la gestión de residuos urbanos y agua. No hay que olvidar que Polonia presenta todavía importantes carencias en su dotación de infraestructuras, circunstancia que conlleva la recepción de un destacado volumen de fondos comunitarios y el desarrollo de importantes proyectos tendentes



Ayuntamiento, Ciudad vieja de Zamosc, patrimonio de la Humanidad.

a mitigar el déficit existente. En el caso del sector de la construcción, en el segmento de viviendas (edificios), se observa una reciente contracción de la actividad, situación, sin embargo, que no es trasladable a otras infraestructuras públicas, como carreteras, ferrovías y otras, que son objeto de financiación con fondos de la UE y, en algunos casos, también se enmarcan en las obras contempladas para la Eurocopa 2012. Los relativamente bajos costes de la mano de obra y su alta cualificación hacen que el sector manufacturero también engruese la lista de los más atractivos para la inversión española.

En el campo de las energías renovables, el liderazgo de empresas españolas es una realidad y las perspectivas de crecimiento sectorial son favorables, ya que Polonia necesita reducir sus emisiones de CO<sub>2</sub> y su dependencia de combustibles fósiles adquiridos al exterior, así como alcanzar, para 2020, el objeti-

vo comunitario del 15% de peso de las renovables en la matriz energética del país.

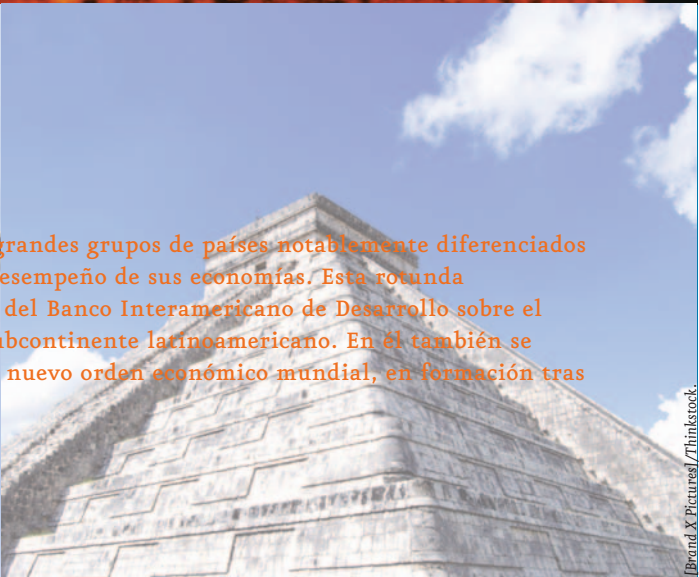
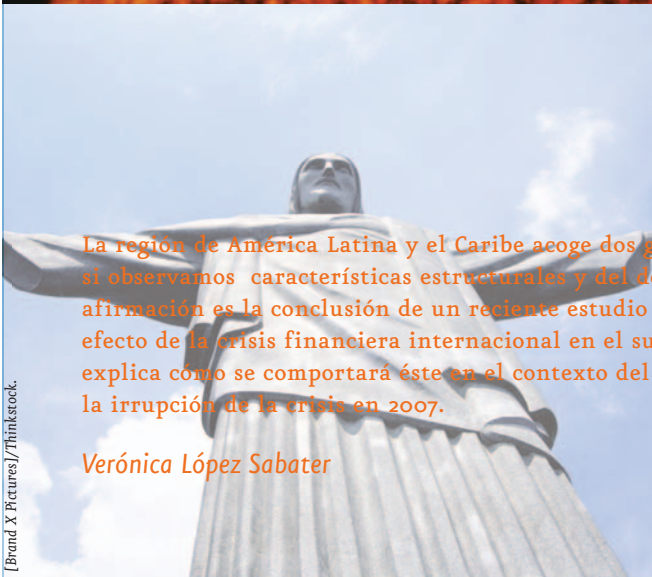
A éste también se une otro objetivo, que se ha de alcanzar en 2014, relativo al aumento de la recogida selectiva de residuos y la adecuación de las plantas de tratamiento de los residuos biodegradables para limitar al 60% las emisiones de CO<sub>2</sub>.

Por su parte, entre los sectores de mayor interés potencial para exportar a Polonia, se encontrarían los siguientes: moda, bienes de equipo, equipos medioambientales y, especialmente, el sector alimentario. En relación con este último, cabe indicar que los productos agroalimentarios españoles gozan de una buena imagen en el mercado polaco. Además de los mencionados, los sectores de automoción y maquinaria, generadores de un destacado volumen de ventas españolas a Polonia, completarían el espectro sectorial en la identificación de oportunidades comerciales ::



# América Latina

[Comstock]/Thinkstock.



La región de América Latina y el Caribe acoge dos grandes grupos de países notablemente diferenciados si observamos características estructurales y del desempeño de sus economías. Esta rotunda afirmación es la conclusión de un reciente estudio del Banco Interamericano de Desarrollo sobre el efecto de la crisis financiera internacional en el subcontinente latinoamericano. En él también se explica cómo se comportará éste en el contexto del nuevo orden económico mundial, en formación tras la irrupción de la crisis en 2007.

Verónica López Sabater

[Brand X Pictures]/Thinkstock.

[Brand X Pictures]/Thinkstock.



# a dos velocidades

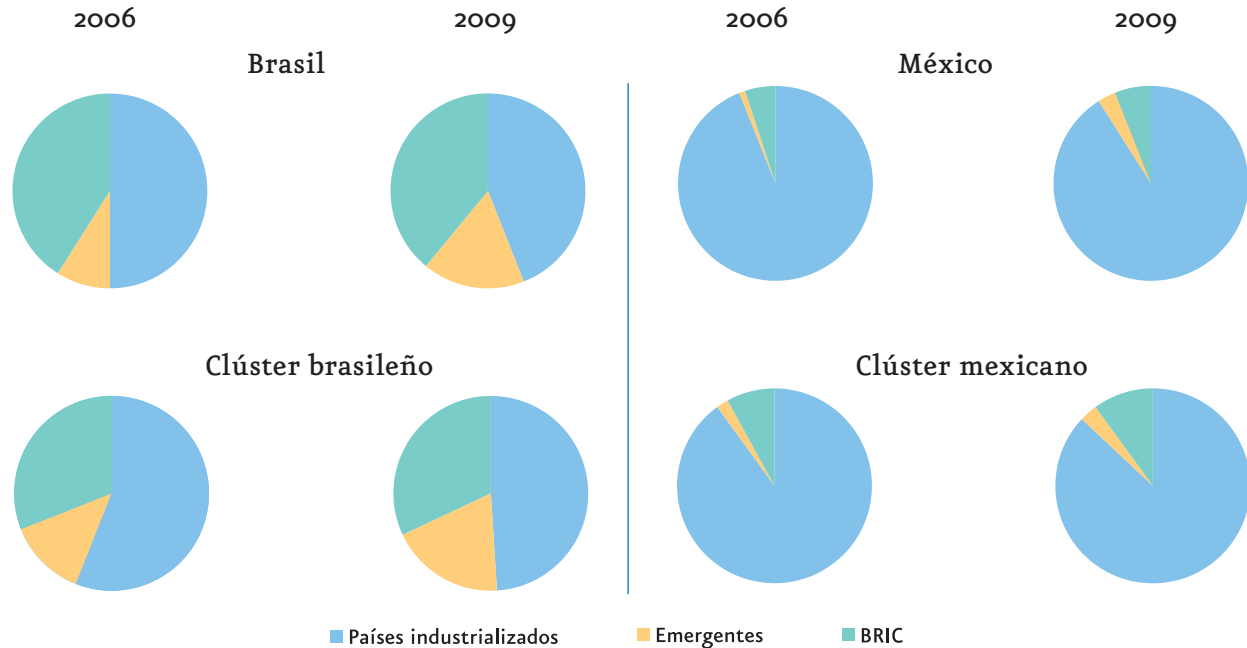
[Digital Vision]/Thinkstock.

## NUEVO ORDEN ECONÓMICO MUNDIAL Y LA IMPORTANCIA DE LLAMARSE «EMERGENTE»

La crisis financiera internacional ha generado importantes cambios -para «casi» nadie previsible- en numerosos aspectos de la arquitectura financiera internacional, los equilibrios de la geopolítica, la estructura de las economías y la generación de valor en el planeta que habitamos. Uno de los cambios más significativos y

palpables es la incuestionable migración de los motores de crecimiento hacia los países emergentes, que los constituye en auténticos sostenes del crecimiento de la demanda mundial y motiva una gradual traslación del «centro» geopolítico hacia latitudes más orientales y hemisferios más al sur. Hoy, el 75% del crecimiento de la demanda se explica por el estímulo generado desde los países emergentes, entre los que se encuentran gran

## Cambios en los patrones de comercio internacional en América Latina: exportaciones por destino para los casos de Brasil, México, clúster brasileño y clúster mexicano (% total exportaciones)



Fuente: elaboración propia a partir de *One Region, Two Speeds? Challenges of the New Global Economic Order for Latin America and the Caribbean*, BID, 2011.

parte de los latinoamericanos. En los años precrisis, esta magnitud se encontraba en torno al 50%, de modo que el cambio es de gran relevancia.

También se observan cambios significativos en la composición de dicha demanda, que, proveniente de países que se encuentran realizando su particular «revolución industrial», se encuentra protagonizada por la ingente necesidad de materias primas de todo tipo originarias de otros países, lo que beneficia lógicamente a aquellas economías que son exportadoras netas de este tipo de productos y motiva una suerte de «reprimarización» de la estructura económica de varios países, tendencia de la que no quedan exentos gran parte de los latinoamericanos.

Esta importante demanda ha generado un incremento sostenido de los precios de las materias primas (petróleo, metales, alimentos), que han mostrado una fuerte inelasticidad a la baja, debido también a la relativa facilidad con la que se constituyen *stocks*, motivado por el reducido coste del dinero del que hemos disfrutado en los últimos años. Y es que el precio del dinero (tasas de interés, primas de riesgo) se ha mantenido en niveles históricamente bajos, lo que, unido a una amplia disponibilidad de capitales y recursos financieros para los países emergentes, ha generado una importantísima afluencia de capital también y, muy especialmente, a América Latina. Entre los emergentes, América Latina ha incrementado su capacidad de capturar inversiones y financiación, cuya representación en el conjun-

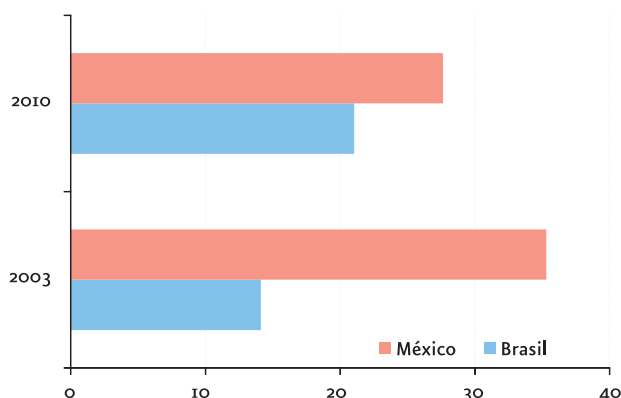
to de los países emergentes se ha más que duplicado: del 12% de participación en el total de flujos de capital recibidos por el total de países emergentes en 2006 al 25%, en igualdad con China, alcanzado en 2009.

La intensidad de los flujos ha sido motivadora, por otro lado, de la adopción de algunas medidas sustanciales de control de capitales que amortigüen la apreciación de muchas monedas, como ha ocurrido, por ejemplo, en Brasil. Esto se fundamenta en el cambio sustancial en la modalidad predominante de flujos de capital que está llegando en la actualidad a América Latina y el Caribe: de representar la inversión extranjera directa (IED) un 67% del total de flujos recibidos en la región en 2006, ésta ha pasado a suponer el 45% en 2009. Si analizamos este comportamiento para los siete mayores países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela), que representan el 91% del PIB de la región, se observa una incidencia aún mayor de este cambio de modalidad de flujos: la IED se reduce (en relación con el volumen total de inversión) a la mitad, desde niveles del 63% en 2006 al 31% en 2009.

### DOS MODELOS DE COMPORTAMIENTO

Si el paradigma de los emergentes es China, gigante que ha conseguido salir indemne de la crisis gracias a la fortaleza de la demanda interna -más vinculada a los importantes programas de inversión pública que a la inversión privada-, que ha podido contrarrestar el desplome de la demanda externa de los países industrial-

### Peso relativo de las exportaciones españolas a Brasil y México del total de exportaciones a América Latina y el Caribe (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

zados, Brasil y el grupo de países que presenta grandes similitudes estructurales en patrones de comercio y de inserción en la economía internacional se vería integrado en el grupo de países que se beneficiarían claramente en el nuevo orden económico mundial.

#### El impacto de este nuevo orden en la región de América Latina y el Caribe depende de a qué América Latina nos estamos refiriendo: a la «mexicana» o a la «brasileña»

Por otro lado, si el paradigma de los países industrializados es EEUU (elegido por los autores frente a Europa por su mayor influencia en la región), con una demanda interna y externa deprimidas, un elevado nivel de desempleo e importantes desafíos en sus cuentas públicas, encontramos que México y los países de su entorno más cercano comparten ciertas similitudes, fundamentalmente derivadas de la gran vinculación (comercial, de trabajadores) que existe entre éstos últimos y los países industrializados.

#### LOS EMERGENTES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

No obstante lo anterior, el impacto de este nuevo orden en la región de América Latina y el Caribe depende de a qué América Latina nos estamos refiriendo: a la «mexicana» o a la «brasileña».

Partiendo de un interesante análisis de clúster, el documento *América Latina: ¿una región, dos velocidades?*, elaborado por economistas del Banco Interamericano de Desarrollo, arroja una imagen dual del comportamiento macroeconómico de la región motivada por la conformación de dos grandes tendencias generadas en su seno: la li-

derada por Brasil (y sus vecinos de Sudamérica) y la protagonizada por México (y sus vecinos de Centroamérica y el Caribe), como se ha anunciado más arriba.

#### Observando el comportamiento de las exportaciones españolas en la región, podemos concluir que nos encontramos más vinculados con los países del clúster brasileño

Los dos bloques identificados se encuentran conformados por los siguientes países: Brasil, junto con los sudamericanos Argentina, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú, Paraguay, Uruguay y Venezuela, y México, líder del grupo conformado por El Salvador, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, República Dominicana y otros caribeños.

Del primer grupo, afirman los autores que son los grandes beneficiados de la nueva conformación de equilibrios geoeconómico-políticos tras la crisis, ya que son exportadores netos de materias primas y se encuentran en América Latina muchos de los más grandes exportadores de *commodities* del mundo.

Además, éstos están menos expuestos a los países industrializados (los más castigados por la crisis) en cuanto a sus relaciones de comercio internacional y flujos de remesas se refiere, situación bien distinta a la que se enfrentan México, Centroamérica y el Caribe (a excepción, no obstante, de Trinidad y Tobago, de cuyo análisis se deduce que formaría parte del grupo de Brasil). En estos últimos, también se ha producido una reducción sustancial de los flujos de IED, que ha visto reducida su participación en el volumen total a la región en 10 puntos porcentuales (del 39 al 29%) en tres años.

No se deduce, sin embargo, que la conformación de las dos velocidades en la región haya sido fruto de la crisis; es la agudización de la distancia entre ambos grupos de países la que ha sido claramente identificada. De hecho, las tasas de crecimiento real y previsto para los dos bloques constatan esta tendencia: si, para el período 1999-2007, la tasa de crecimiento anual para el clúster brasileño fue del 3,9%, similar al 3,7% del registrado por el clúster mexicano, para 2010-2011, las previsiones son del 4,9 y del 2,7%, respectivamente, diferencia notoria y concluyente de las dos velocidades registradas en la región.

#### RETOS A CORTO Y MEDIO PLAZO: RECALENTAMIENTO Y REORIENTACIÓN

Los desafíos presentes en materia de política económica para los países de la región se encuentran obviamente relacionados con lo expuesto en las anteriores líneas. Además de los retos comunes a los que se enfrenta el conjunto de la región, que pasan por conseguir mejoras sustanciales en los niveles de productividad y en la calidad de la educación, en la distribución de la renta y la riqueza, junto con la profundización de los procesos de

integración regional, sobre todo en materia de comercio internacional, encontramos otros desafíos distintivos de cada uno de los clúster identificados.

Por parte del clúster brasileño, el reto fundamental hoy es evitar el sobrecalentamiento de la economía, especialmente del gigante brasileño, del que ya se comienzan a percibir ciertos signos y al que el Fondo Monetario Internacional ha señalado como previsible a muy corto plazo. La combinación de factores externos, como el elevado precio de las materias primas y los bajos tipos de interés domésticos, serán determinantes de las presiones que podría generar un volumen excesivamente elevado del crédito (y el riesgo de generación de una burbuja de dimensiones para nosotros ya conocidas), una relajación del gasto público, repuntes de inflación, apreciación de la moneda y, en definitiva, una aceleración y calentamiento excesivo de la economía. De los países que enfrentan estos fundamentales se espera que reorienten la política fiscal y monetaria de forma que los estímulos a la demanda vayan desapareciendo, dado que los efectos directos de la crisis financiera internacional se encuentran ya prácticamente superados en estas economías.

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

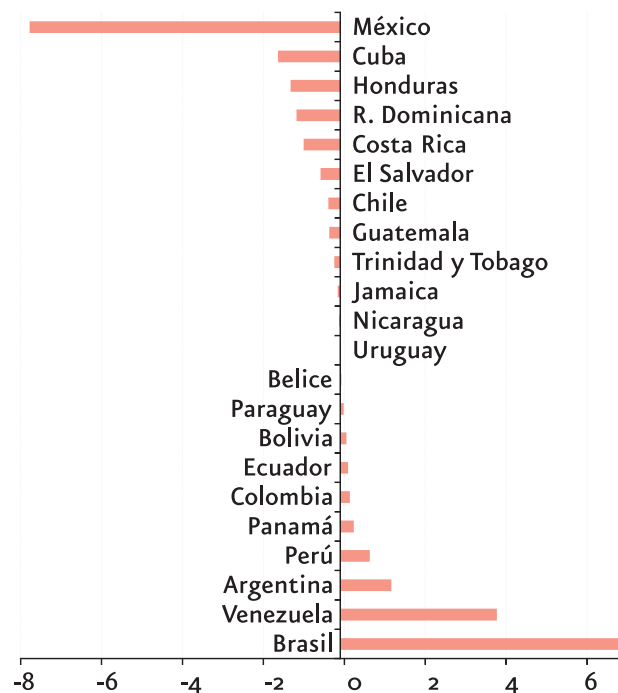
Por parte del clúster mexicano, además de tratar de fortalecer los fundamentales que determinan la estabilidad macroeconómica (sostenibilidad fiscal y financiación estable de los déficit por cuenta corriente), es imprescindible repensar y redefinir los vínculos existentes con las economías emergentes más dinámicas, las impulsoras del crecimiento mundial en el siglo XXI y generadoras de la financiación de los elevados déficit externos que caracterizan a los países centroamericanos y caribeños. El rezago del bloque mexicano ha de servir para motivar la reorientación de las relaciones internacionales de los países que lo conforman, de forma que puedan sumarse a la ola de crecimiento cuyo motor se encuentra en los emergentes.

### ESPAÑA: ¿A RITMO DE RANCHERA O DE SAMBA?

Observando el comportamiento de las exportaciones españolas a la región, podemos concluir que nos encontramos cierta y afortunadamente más vinculados con aquellos países del grupo de los «veloces», ya que en los últimos años ha habido un claro cambio de tendencia en el destino de nuestras exportaciones hacia el subcontinente latinoamericano. El gráfico «Peso relativo de las exportaciones a Brasil y México...» refleja esta realidad: si bien México es el destino principal en la región de América Latina y el Caribe para las exportaciones españolas, su peso ha venido perdiendo magnitud en los últimos años pasando de representar el 35% del total de exportaciones a la región al 27%. En el caso de Brasil, observamos el comportamiento opuesto: ha pasado de un 14% en 2003 a un 21% en 2010.

Este mismo comportamiento se observa para cada uno de los clúster identificados en el informe del Banco Interamericano de Desarrollo: del total de exportaciones españolas a la región, aquellas destinadas al clúster liderado por Brasil (Sudamérica) han aumentado significativamente su peso en el período 2003-2010, en contraposición a las

Variación del peso relativo de las exportaciones españolas por país del total de exportaciones a América Latina y el Caribe (% , período 2003-2010)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

destinadas al clúster mexicano, que han visto reducida su participación para todos y cada uno de los países.

En cuanto a las inversiones españolas en el continente, observamos, sin embargo, una afinidad menos alineada con los países en la órbita de Brasil y un predominio indiscutible de México como receptor por excelencia de IED de origen español. Las inversiones al gigante sudamericano se han visto recortadas notablemente, mientras que las destinadas a México han mantenido el liderazgo indiscutible que caracteriza nuestras relaciones económicas con aquel país.

El sencillo y concluyente análisis que recoge el estudio del BID es una interesante radiografía que puede considerarse una importante y sólida fuente de información para facilitar la toma de decisiones de nuestros empresarios y empresarias a la hora de definir su estrategia de internacionalización en América Latina y el Caribe, conducente, quizá, a incrementar los flujos de inversión hacia las economías más veloces ::

# Arriba las remesas de emigrantes

Algo positivo está pasando con las remesas que los trabajadores envían a sus países de origen. El primer trimestre del 2011 ha permitido dejar atrás los persistentes números rojos en el comportamiento de este tipo de transferencias corrientes y no sólo en nuestro país, que se estrena, además, como el principal emisor de remesas en Europa. América Latina ha recuperado las tasas de crecimiento positivo de las que venía disfrutando hasta la irrupción de la crisis financiera internacional. Otras latitudes también pueden decir lo mismo. En 2010, el Fondo Monetario Internacional estrenó definición oficial: remesas son aquellas transferencias corrientes de migrantes que se consideran residentes en el país de destino.

Fundación Afi



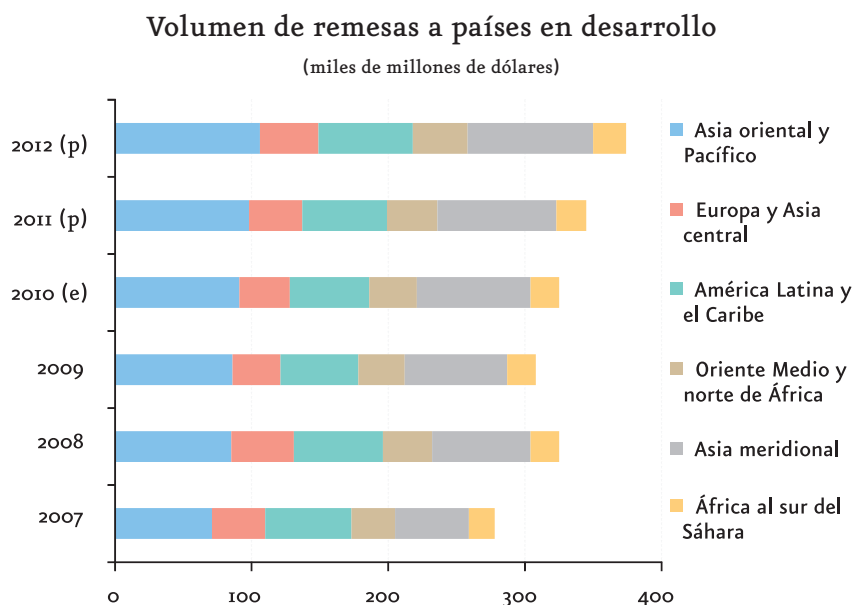
[Hemera]/Thinkstock.

## COMPORTAMIENTO DE LAS REMESAS A NIVEL MUNDIAL

Según el Banco Mundial, los flujos de remesas en el mundo ascendieron a más de 440.000 millones de dólares en 2010, de los cuales unos 325.000 millones tuvieron como destino los países en desarrollo. Estas cifras representan un aumento del 6% en relación con el nivel alcanzado en 2009. Si las remesas han mostrado una importante resistencia a la crisis, hoy están demostrando tener una elasticidad importante ante mejoras de las condiciones de generación de ingresos en el país de residencia del migrante.

Esto se aprecia de forma significativa al otro lado del Atlántico, donde el comportamiento de las remesas de trabajadores recibidas en México ha sido tradicionalmente un buen termómetro para la medición del ritmo de creación/destrucción de empleo en los EEUU, de lo que resulta que la práctica totalidad de las remesas proceden de su vecino del norte. Por los últimos datos publicados, en los que se registra una tendencia claramente alcista desde el segundo trimestre de 2010, se constata la consolidación de la creación de empleo en EEUU y la probable obtención de empleos de mayor nivel salarial por parte de los inmigrantes mexicanos. Se espera que el año 2011 cierre con un volumen de remesas cercano a los 22.000 millones de dólares, aproximadamente un 2% del PIB mexicano.

Relaciones de esta intensidad las encontramos en los corredores Rusia-Ucrania e India-Bangladesh, pero sin acercarse a la magnitud del corredor estadounidense, que ostenta la primera posición en volumen y magnitud, con más de 11 millones y medio de migrantes sólo en 2010. El binomio migración y remesas se muestra muy presente en, por ejemplo, los 10 países con mayor proporción de



(p): previsión (e): estimación.

Fuente: *Migration and Remittances Factbook 2011*, Banco Mundial.

inmigración, que son Estados Unidos, Alemania, Canadá, Reino Unido, España, Francia, Australia, Italia, Japón y Suiza.

### Los países más industrializados siguen siendo el principal origen de remesas, aunque no son ya el principal destino de la migración proveniente de los países emergentes y en desarrollo

El Banco Mundial, que estudia con regularidad este fenómeno y publica anualmente el informe *Migration and Remittances Factbook*, destacó que, en el pasado 2009, los países más importantes en cuanto al origen de las remesas fueron Estados Unidos (con más de 48.000 millones de dólares enviados, casi la mitad de esta cantidad a México), Arabia Saudita (26.000), Suiza (20.000), Rusia (19.000) y Alemania (16.000) situándose España en séptimo lugar, detrás de Italia. Por su parte, los principales receptores en 2010 fueron India (55.000 millones de dólares), China (51.000), México (22.600), Filipinas (21.300), Francia (15.900) y Alemania (11.600). Como proporción del PIB, las remesas son obviamente más significativas para los países más

pequeños en términos de PIB y población, en algunos de los cuales la contribución al PIB supera el 20%, como es el caso de Tayikistán (35%), Tonga (28%), Lesoto (25%), Moldavia (31%) y Nepal (23%). Países culturalmente más cercanos al nuestro, como el caso de Honduras (19%), El Salvador (16%), Nicaragua y Guatemala (10%) y República Dominicana (7%), registran también importantes valores relativos de la contribución de estos flujos al PIB.

Se mantiene el hecho lógico de que los países más industrializados siguen siendo el principal origen de remesas, aunque no son ya el principal destino de la migración proveniente de los países emergentes y en desarrollo, siendo la migración sur-sur la predominante. Por su parte, los flujos de remesas a los países en desarrollo demostraron ser flexibles durante la reciente crisis financiera mundial: sólo cayeron en un 5,5% en 2009 y registraron una rápida recuperación en 2010. Por el contrario, se produjo una disminución del 40% en los flujos de inversión extranjera directa y un descenso del 46% en la deuda privada y en los flujos de inversiones de cartera en 2009.

En 2010, los flujos de remesas a América Latina y el Caribe marcaron el final de la tendencia bajista impuesta por la crisis económica y financiera de 2008-2009. El volumen total de remesas recibidas en la región alcanzó niveles parecidos, aunque mayores en un 0,2% a los del 2009, en torno a los 58.900 millones de dólares, y todo gracias a las remesas enviadas desde EEUU a los países origen de su migración: México, Centroamérica y Caribe.

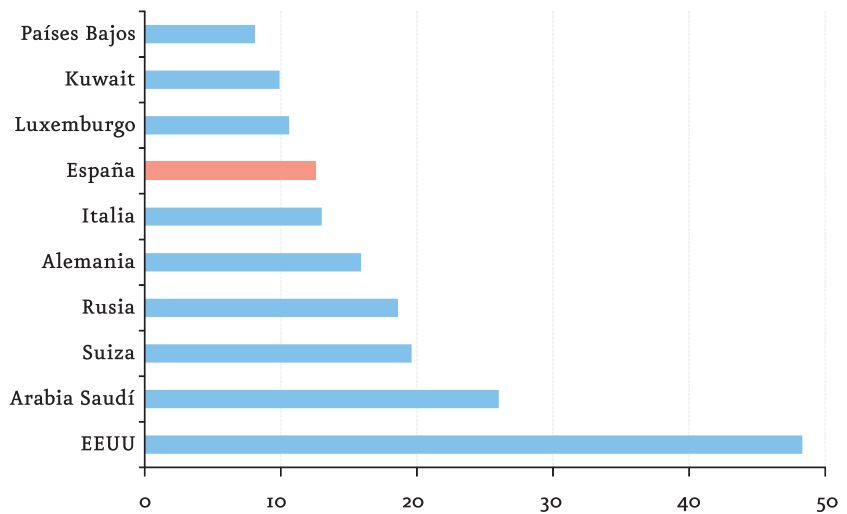
En la región andina y en Sudamérica, por el contrario, las remesas han caído a tasas del -4,1 y -5,3%, respectivamente, en 2010. No en vano, aquí es adonde va dirigida una parte significativa de las remesas enviadas desde España y Japón, países éstos cuyas economías han mantenido un comportamiento muy rezagado en relación con otras economías industrializadas. Una vez en destino, el efecto de la revaluación de la práctica totalidad de las monedas de la región, junto con la relativamente elevada inflación, ha deteriorado significativamente el poder de compra de las remesas durante 2010 en casi un 9% en promedio para la región.

### REMESAS ENVIADAS DESDE ESPAÑA

España, el caso que nos ocupa, es de singular importancia por el aumento de remesas que ha experimentado en los últimos años: es, en muchos países de la región andina, el segundo principal origen de los flujos. No en vano, en Ecuador, Europa ha superado con creces los niveles como emisor de remesas sobre EEUU y España ha tenido una contribución importantísima. No obstante lo anterior, las remesas desde España han presentado aún un tímido comportamiento en 2010 al caer un 0,38% con respecto al volumen emitido en 2009 -7.213 millones de euros-, pero lejos de la caída de dos dígitos de 2009 (10%) y del 7,2% en 2008 desde las cifras récord alcanzadas en 2007 (8.450 mi-

## Principales emisores de remesas

(2009, miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de *Migration and Remittances Handbook*, World Bank, 2011.

llones de euros). El cambio de tendencia se ha producido en la segunda mitad de 2010, como veremos más adelante.

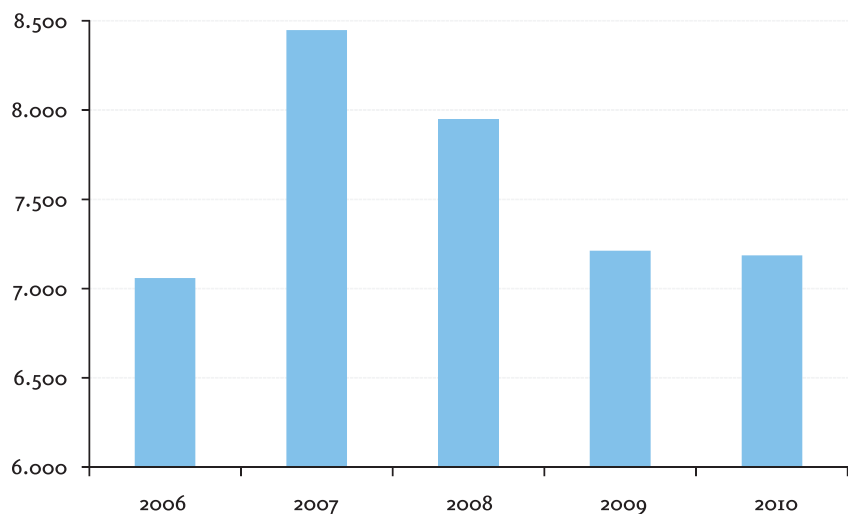
En España residen en la actualidad aproximadamente 5,7 millones de extranjeros (12,2% del total de la población censada), de los que cerca de un 26% son latinoamericanos, la mayor comunidad no europea, según cifras oficiales. Por países individuales, destaca Rumanía, con una participación

del 15% del total de la población inmigrante.

En el mercado de trabajo español, el Ministerio de Trabajo e Inmigración tiene registrados más de 600.000 migrantes latinoamericanos viviendo y trabajando en España, de los que casi el 90% proceden de Sudamérica (75% de la región andina). Por nacionalidades, se mantiene en 2010 la distribución de años atrás: 26% tienen su origen en Ecuador, 17% en Colombia, 13%

## Volumen de remesas enviadas desde España

(millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España.



en Bolivia y 11% en Perú. Y, aunque el número de centroamericanos en España nunca ha sido significativo (menor al 1% del total de migrantes de la región), en 2010, se ha producido un importante crecimiento (35%), por lo que ahora representan casi el 2,5% del total de la migración procedente de la región.

### España se situó en 2010 como el principal emisor de remesas de trabajadores de la Unión Europea

Mientras que, en términos relativos, la participación de España en el total de remesas enviadas ha crecido en los últimos años, la lentitud de la recuperación económica sí ha hundido el volumen de remesas enviadas en 2010, en cuyo primer trimestre se han visto recortadas en un 22% en relación con el mismo semestre del año anterior. Sin embargo, los últimos seis meses de 2010 registraron una caída de apenas el 1%, lo que muestra una estabilización del mercado de trabajo para los inmigrantes latinoamericanos a finales del pasado año.

En este contexto, España se sitúa en 2010 como el principal emisor de remesas de trabajadores de la Unión Europea y uno de los principales orígenes de las remesas de algunos de los países de la región de América Latina y el Caribe, como es el caso de Ecuador. Otros países con gran volumen de remesas procedentes de nuestro país en 2010, reflejo de la presencia de nacionales de estos países en España y del registro de permisos de trabajo concedidos, son Rumania (17% de un total de 4.92 millones de permisos activos a 31 de diciembre), Marruecos (16%), Reino Unido (4,6%), Colombia (5,5%), Argentina, Bolivia, Alemania, Francia y Perú.

Debemos señalar que el comportamiento de las remesas en el último trimestre de 2010 contrasta con el registro de las cifras de empleo y desempleo asociadas a la condición de nacional o extranjero en nuestro país. Mientras que la población española desempleada en el cuarto trimestre de 2010 se encontraba en tasas del 18,3% según la *Encuesta de población activa*, la población extranjera desempleada superaba entonces el 30% (casi 1,1 millones de activos). En los años de crecimiento económico en los que se alcanzaron récords en el volumen de envío de remesas (2007), las tasas de desempleo correspondientes estaban en el 8 y el 12%, respectivamente, por lo que vemos una importante inelasticidad a la baja en el envío de remesas, que se han visto reducidas en mayor medida de lo que efectivamente lo han hecho.



[Hemera]/Thinkstock.

Algunas voces aluden a la importante presencia aún de la economía sumergida en nuestro país -cifrado su tamaño en torno al 20% del PIB-, que permite generar ingresos al margen de la legalidad y del control fiscal y administrativo y que

tiende a incrementarse en épocas de crisis. En el caso particular de la población inmigrante, podría suceder que estas prácticas tuvieran una incidencia mayor en el seno de este colectivo, pero no existe información cuantitativa que permita afirmar con rotundidad más allá de las relaciones señaladas (recuperación del volumen de remesas frente a crecimiento del índice de desempleo) y del hecho de que apenas 9.000 inmigrantes se hayan acogido al Programa de retorno voluntario establecido en 2007. Y es que, según un estudio de Visa Europe para 2010, España se sitúa, junto con Portugal, en el tercer puesto entre los países de la UE-15 con mayor peso relativo de la economía sumergida y el cuarto, tras Alemania, Italia y Francia, en términos de volumen de negocio no declarado.

En el envío de remesas también persiste un alto grado de informalidad y los flujos remitidos son, sin duda, sensiblemente mayores a los oficialmente registrados por el Banco de España en sus estadísticas de balanza de pagos. Muchos, aunque quizá no suficientes, han sido los esfuerzos dedicados a fomentar el abaratamiento de los servicios de envío de dinero al exterior, garantizar la seguridad de las transacciones y permitir que los requerimientos de información y documentación para el uso de proveedores regulados no sean excesivos en relación con el objetivo último de cumplir con la lucha contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo ::

# La IED en la economía española en 2010



[Hemera]/Thinkstock.

En 2010 se incrementaron notablemente los flujos de inversión extranjera directa de España en relación con 2009 invirtiéndose la tendencia experimentada en los dos últimos años. Sin embargo, las entradas de IED en España continuaron disminuyendo, aunque a un ritmo mucho menor que en 2009. Los principales países origen de las inversiones fueron los Países Bajos, Francia y Luxemburgo, que concentraron un 70% de la inversión total en España. Los Países Bajos fueron también el principal destino de la IED española, seguido por el Reino Unido y Estados Unidos. Dentro de los sectores, actividades inmobiliarias fue el que más inversiones extranjeras atrajo, mientras que las empresas del sector financiero fueron las más activas en las inversiones en el exterior.

Esther Rodríguez Fernández

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA IED EN ESPAÑA HASTA 2010

Entre 2005 y 2008, la inversión extranjera directa (IED) en España ha sufrido una evolución diferente a nuestra inversión en el exterior. Durante este período, el elevado crecimiento económico experimentado por nuestro país generó una presión al alza en los precios que hizo menos atractiva la inversión en España. Por su parte, las empresas españolas, conscientes de que el ciclo económico expansivo en nuestro país llegaba a su fin y aprovechando los mayores beneficios obtenidos durante esta etapa de bonanza económica, invirtieron en el exterior para reducir así su exposición al mercado doméstico y diversificar riesgos. Desde finales de 2008 y durante 2009, se redujeron notablemente los flujos de inversión, tanto de entrada como de salida, como consecuencia de

la crisis financiera y económica que ha provocado las restricciones en el acceso a la financiación y la reducción en los beneficios empresariales.

## EVOLUCIÓN DE LA IED DEL EXTERIOR EN ESPAÑA EN 2010

En 2010, España se configuró como noveno mayor receptor de IED dentro de la OCDE avanzando 10 posiciones respecto a un año antes según datos de la propia Organización. Esta mejora de su posicionamiento se da, sin embargo, en un contexto en el que los flujos de entrada de IED en España se han reducido un 5% el año pasado hasta situarse en los 11.637 millones de euros de acuerdo con los datos de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITyC). No obstante, esta caída interanual en la IED (en términos

brutos) en nuestro país es de menor magnitud que la verificada en 2009 (-58,5%) y vendría asimismo justificada por la inestabilidad de los mercados de capitales, la reducción de los beneficios empresariales, la todavía persistente restricción en el acceso a la financiación y la incertidumbre relativa al proceso de recuperación económica de nuestro país, que afecta de manera negativa a las decisiones corporativas en materia de inversión.

### La IED recibida por España en 2010 disminuyó un 5% respecto al año anterior

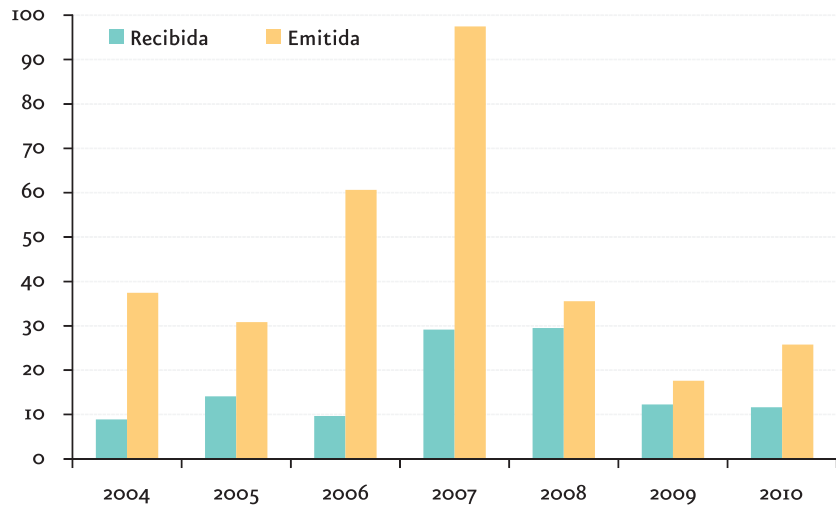
Según Invest in Spain, el principal componente del total de la inversión bruta productiva fueron las ampliaciones de empresas extranjeras ya establecidas en nuestro país, que con 6.694 millones de euros de inversión representan un 57,5% del total y supone un crecimiento respecto al pasado año del 31,5%. Por su parte, las adquisiciones de empresas, tradicionalmente la forma más común de inversión extranjera, supusieron el 40,9%. Las constituciones de nuevas empresas representaron tan sólo un 1,6% del total en 2010.

### Países

En 2010, la inversión en España provino de los países más avanzados y desarrollados del planeta. Así, la práctica totalidad procedió de los países OCDE, que sumaron el 95,9% del total. Desde un punto de vista geográfico, destaca la fuerte concentración, siendo los principales inversores Países Bajos (38,6% del total), Francia (16,1%), Luxemburgo (15,3%) y Reino Unido (12,8%). Estos cuatro países aglutinaron un 82,8% de la IED en España. Cabe señalar que Holanda y Luxemburgo suelen liderar la lista de los países extranjeros que invierten en España debido a que son utilizados como plataformas desde las que realizar inversiones internacionales de países terceros.

## Inversión extranjera directa de España

(miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de MITYC y DatainveX.

Es necesario destacar la presencia de otros países no europeos entre los 20 primeros inversores: Corea del Sur, Estados Unidos, Japón, México o Nueva Zelanda.

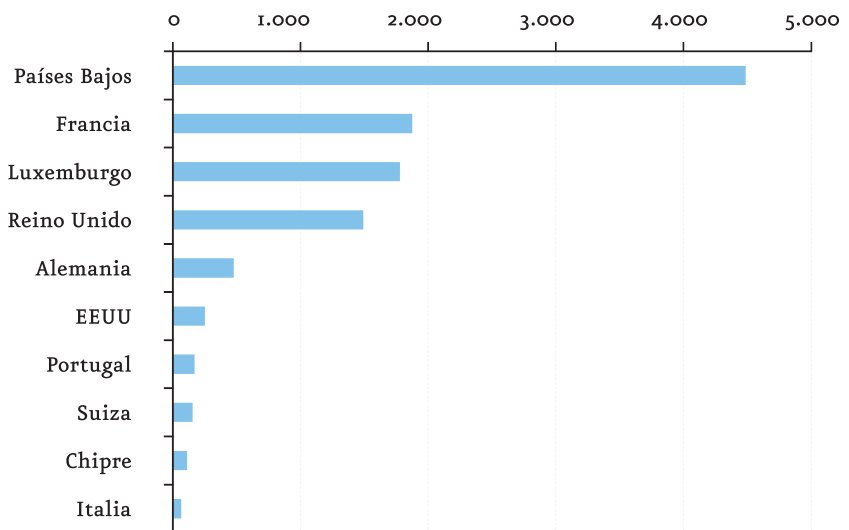
### Sectores

El principal sector de actividad de la IED en 2010 fue el inmobiliario, con 1.979 millones de euros, un 17% del total. Llama la atención que sea este sector el líder, dado el deterioro que ha sufrido el sector inmo-

liario a nivel global y especialmente en nuestro país. El incremento registrado puede deberse a la importante bajada que han sufrido los precios, lo que hace que los bienes inmuebles sean más asequibles. Desde el primer trimestre de 2008, la caída en términos reales se sitúa, en media, por encima del 20%, siendo superior en los grandes municipios de la costa, donde los descensos llegan a alcanzar el 40%. Cabe destacar que más del

## Principales países de origen de IED en España en 2010

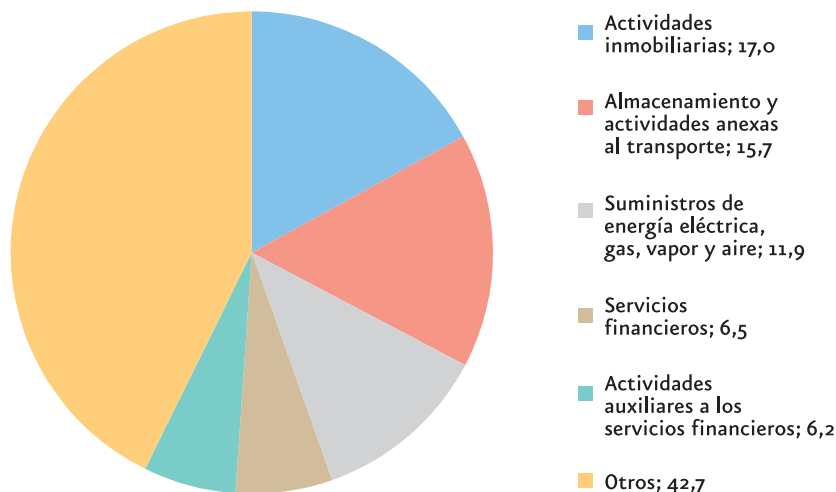
(millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de MITYC y DatainveX.

## Distribución sectorial de la IED en España

(%)



Fuente: elaboración propia a partir de MITyC y Datainvest.

50% de las inversiones provino de tan sólo dos países: Francia y Reino Unido.

El segundo sector que más inversión atrajo fue el de almacenamiento y actividades anexas al transporte, con 1.828 millones de euros, un 15,7% del total. Le sigue el sector de los suministros de energía eléctrica, gas, vapor y aire (1.382 millones de euros), que registra un crecimiento del 136,7% con respecto al año anterior; sin embargo, aún dista mucho del máxi-

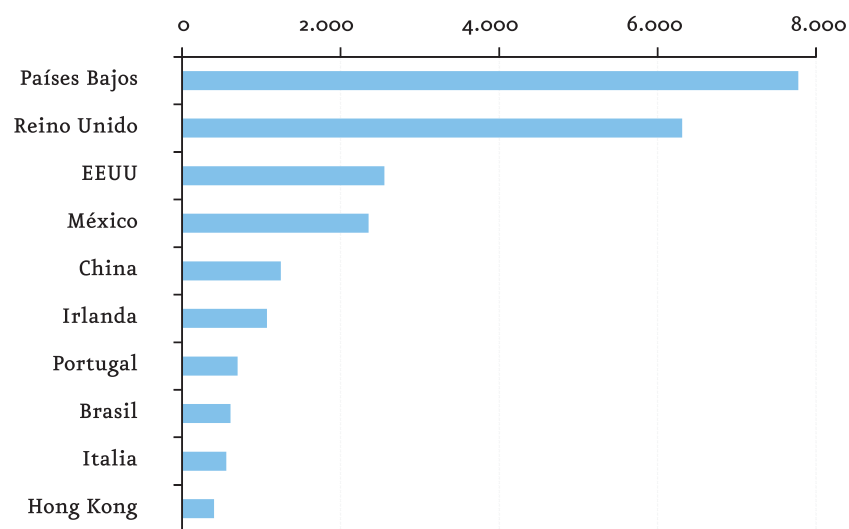
mo histórico alcanzado en 2007, cuando se superaron los 18.171 millones de euros.

### La IED de España en el extranjero se concentra, en su mayor parte, en mercados ya maduros

Estos tres sectores, junto con el de los servicios financieros (la IED recibida por este sector fue de 753 millones de euros), concentran más de la mitad de la inversión recibida por España (51,1%).

### Principales países destinatarios de la IED española en 2010

(millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de MITyC y Datainvest.

### EVOLUCIÓN DE LA IED DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR EN 2010

Según los datos del MITyC, a lo largo del ejercicio 2010, los flujos de IED española en el exterior ascendieron a 25.795 millones de euros y registraron un incremento del 46,6% respecto al ejercicio anterior. Esta cifra, aunque positiva, es muy inferior a la registrada en 2007, año en el que la inversión de nuestro país en el exterior alcanzó la cifra récord de 97.491 millones de euros.

#### Países

El principal receptor de las inversiones españolas fue Países Bajos, donde la inversión se disparó y pasó de 362 millones de euros en 2009 a 7.775 millones en 2010 debido a una operación en el sector de las telecomunicaciones. La inversión total en los Países Bajos representó casi un 30,1% del total de la IED española. Cabe señalar que este país ya ocupó en 2007 el primer puesto y, con excepción del pasado año, siempre ha figurado entre los tres primeros países que más IED han recibido porque suele ser utilizado frecuentemente por los inversores españoles como país de tránsito para sus inversiones en otros destinos finales.

Le siguieron Reino Unido, con 6.310 millones de euros (24,5% del total), y Estados Unidos, que concentró tan sólo un 9,9% de la IED española. Este dato contrasta con el registrado en 2009 y 2008, años en los que EEUU fue el principal destino de la inversión española.

A continuación de EEUU se situó México, con 2.352 millones de euros (9,1% del total), seguido por China. Cabe destacar la importancia que está tomando el gigante asiático como destino de la IED de las empresas españolas: mientras que, en 2009, la inversión española directa en este país fue de apenas 100 millones de euros, en 2010, se multiplicó por 12,5 veces y alcanzó los 1.247 millones de euros, lo que representa un 4,8% del total de la IED española. Dos son los mo-

tivos principales que explican este incremento. Por un lado, el fuerte crecimiento que experimentó este país a pesar de la crisis económica global (el PIB de la economía china creció un 9,2% en 2009 y un 10,3% en 2010 según datos del Fondo Monetario Internacional) y sus perspectivas de crecimiento (9,6% para 2011 según la misma fuente) lo hace un destino muy atractivo para la IED. El segundo motivo es la puesta en marcha por parte de la Secretaría de Estados de Turismo y Comercio del Plan Integral de Desarrollo del Mercado Chino (PIDM), China+, con el que se pretende, entre otros objetivos, potenciar la actividad inversora de las empresas españolas en China para forjar una imagen país acorde a nuestro potencial.

### Llama la atención que la actividad inmobiliaria haya sido el sector que mayor inversión haya atraído

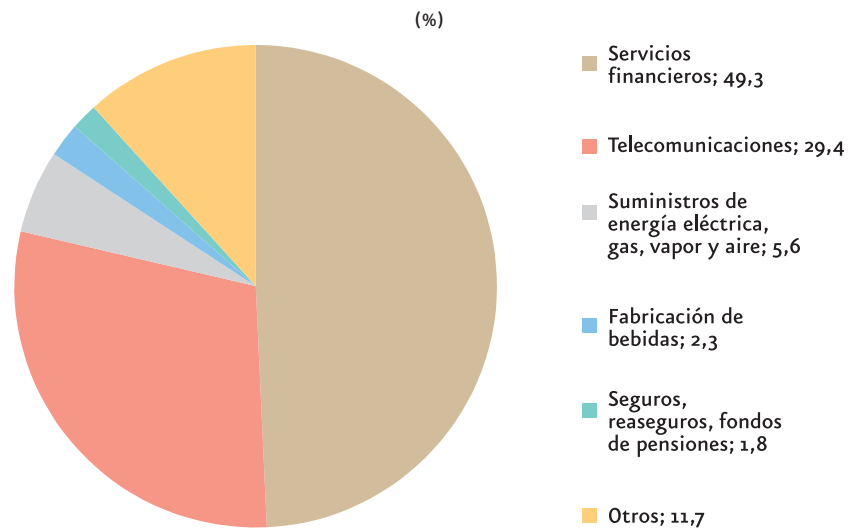
#### Sectores

En 2010, la inversión española en el extranjero se volvió a concentrar un año más en el sector financiero, que representó un 49,3% del total del volumen invertido ese año. Así, se invirtieron 12.710 millones de euros, lo que representa un incremento del 81,6% respecto del año anterior. El Reino Unido, EEUU y México concentraron el 75% de la inversión. El sector de las telecomunicaciones, con 7.579 millones de euros (29,4% del total de la IED española), arrebató el segundo puesto al sector de la energía, que movilizó 1.438 millones de euros (5,6%) y fue relegado al tercer puesto. Por su parte, la fabricación de bebidas y seguros ocuparon el cuarto y quinto puesto con una inversión de 588 millones de euros (2,3%) y 457 millones de euros (1,8%), respectivamente.

#### PERSPECTIVAS PARA 2011

La crisis económica y financiera ha lastrado de manera significativa las inversiones extranjeras en España

## Principales sectores destinatarios de la IED española en el exterior en 2010



Fuente: elaboración propia a partir de MITyC y DatainVex.

como consecuencia de las dudas que existen sobre la recuperación económica de nuestro país. A pesar de los datos registrados en 2009 y 2010, las perspectivas para el año 2011 son positivas según el *Barómetro del clima de negocios en España*, elaborado por Invest in Spain. Este estudio, que ya tratamos en el número de marzo de *Empresa Global*, afirma que más del 70% de las empresas extranjeras entrevistadas se plantea aumentar o mantener sus inversiones en España, porcentaje que está por encima del registrado el año anterior. Entre los factores que pueden contribuir

al crecimiento de la IED extranjera en nuestro país se encuentran las reformas estructurales económicas realizadas recientemente: reestructuración del sistema bancario, flexibilización del mercado laboral y reforma del sistema de pensiones.

También se espera que la inversión española en el exterior crezca al mejorar las condiciones de acceso a la financiación y gracias a la intensificación en el proceso de recuperación de la economía mundial. No obstante, todavía persisten factores de riesgo que pueden condicionar la emisión de inversión directa en el exterior ::

#### FUENTE DE LOS DATOS

Generalmente, la fuente oficial que se encarga de proveer las estadísticas de inversión extranjera directa de un Estado suele ser su banco central. Éste también es el caso en nuestro país: los datos proporcionados por el Banco de España son los que sirven de base para la construcción de las estadísticas por parte de la OCDE.

No obstante, para el caso particular de España, el detalle del flujo de inversión de las empresas de un país o de un sector lo proporcionan las estadísticas del Registro de Inversiones Exteriores (RIE), dependiente del MITyC. Por el contrario, las estadísticas de balanza de pagos del Banco de España tan sólo distinguen entre «instituciones financieras» y «otros sectores residentes», sin proporcionar detalle alguno sobre el país de origen de la inversión. Por este motivo, y aunque la serie del RIE no tenga en cuenta los flujos de financiación entre una matriz y su(s) filial(es) -esto es, la financiación entre empresas del mismo grupo- ni la reinversión de beneficios, hemos optado por presentar la información que publica esta serie al ser más detallada por país de recepción-origen y por sector.



«Más allá de los trofeos y los logros conseguidos por los chefs latinos, hay algo fundamental que han dado a sus países de origen: la autoestima»

**JAVIER SANTISO**  
es profesor de Economía de la  
ESADE Business School.  
E-mail: javiersantiso@me.com

## Los chefs latinos

Los países escandinavos, durante mucho tiempo, han sido considerados referencias mundiales. Finlandia no dejaba de asombrar al mundo liderando las clasificaciones mundiales en materia de educación e innovación. Suecia ostentaba multinacionales ejemplares, mientras los informes de la OCDE destacaban Islandia como una de las economías mejor gestionadas del mundo. La crisis de 2008 alteró mucho de estos espejismos: Nokia dejó de ser un icono inquebrantable, algunas multinacionales suecas dejaron de ser suecas para transformarse en multinacionales chinas e Islandia explotó en pleno vuelo después del colapso de Lehman Brothers en 2008.

Sin embargo, no todo cambia en el mundo. En muchas áreas, los escandinavos siguen siendo líderes. Los últimos rankings de la gastronomía mundial de la revista británica *Restaurant* colocan así en el máximo peldaño a un restaurante escandinavo, el del danés René Redzepi. Sin embargo, lo más llamativo de esta clasificación quizá no esté en el trofeo de Noma, sino en ver cómo se están asomando los chefs latinos. Dentro de los 10 magníficos, aparecen nada menos que cuatro chefs latinos -tres españoles y uno brasileño- goleando o empatando con Francia (un chef), la meca de la *grande cuisine* hasta la fecha. El puesto siete se lo lleva el brasileño Atala. Aparte del de Brasil, se asoman, sin embargo, muchos más chefs latinos. Así, el peruano Gastón Acurio aterrizó en la lista en el puesto cuadragésimo segundo. Este ascenso es testimonio de una transformación importante que se está viviendo en América Latina, y en Perú particularmente, con la emergencia de toda una gastronomía que muestra que también allí se trata de innovación, creatividad empresarial y economía escalable.

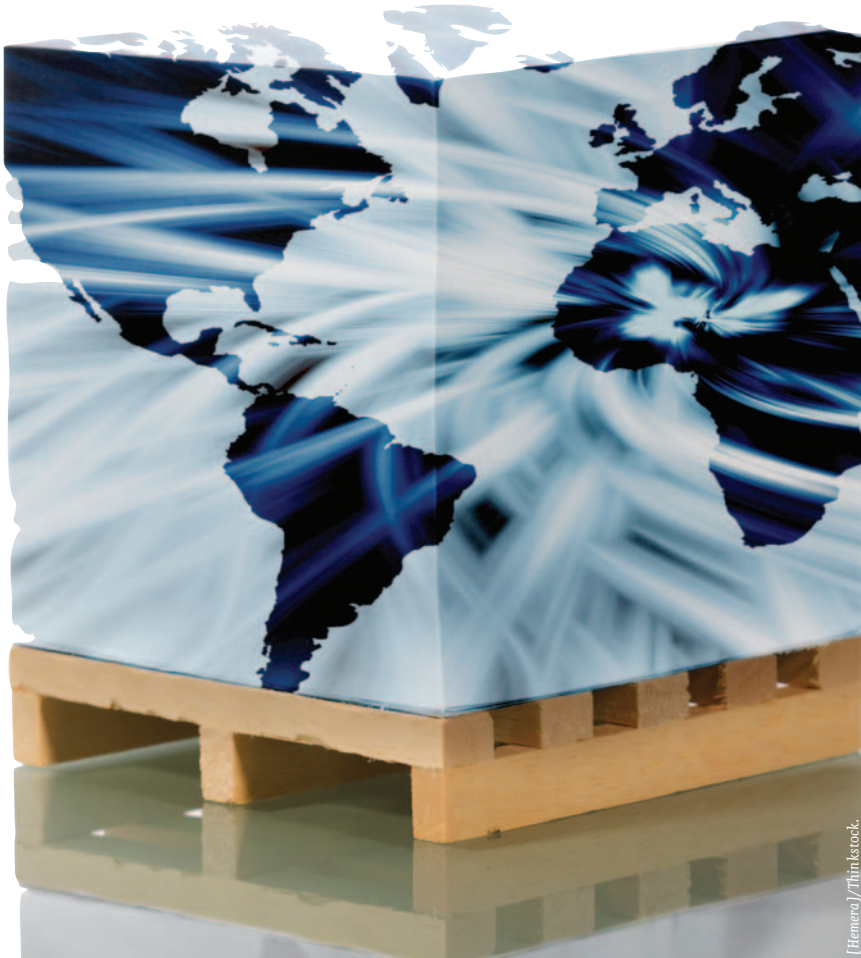
El éxito de Gastón Acurio dejó de ser local y testimonial. Sus restaurantes pueblan ahora no sólo las calles de Lima o Bogotá, sino también de Nueva York y de

Madrid. Además del éxito gastronómico, está también el éxito económico y empresarial, con cerca de una veintena de restaurantes abiertos, unos mil empleados directos y muchos más indirectos, una marca país alterada de manera profunda: los extranjeros se precipitan ahora a Perú no sólo para gozar de las ruinas del Machu Pichu, sino también de los muchos restaurantes de primera liga *gourmet* que han brotado en la capital bajo la estela de Astrid y Gastón, el buque insignia del chef peruano. Más allá de los trofeos y los logros conseguidos por los chefs latinos, hay algo fundamental que han dado y están dando a sus países de origen, algo muy valioso: la autoestima.

Hace poco, el ex presidente Lula visitó España. En uno de sus discursos, habló de su experiencia como gobernante mientras destilaba el sabor hondo de sus años en el Gobierno. Habló de que gobernar ha de hacerse con la cabeza, pero también, y sobre todo, con el corazón. Habló de la emoción, al borde de la lágrima, de entrar en una favela de noche y dar con una casa a oscuras y una mujer dentro cosiendo a duras penas, a luz de una candela, y llevar a esa misma casa la electricidad para dar así el salto del siglo XIX al XXI. Sobre todo habló de lo que considera como el mayor logro de sus años de presidencia: haberle devuelto a los brasileños el orgullo de ser brasileños, haberles devuelto la autoestima.

Algo se está moviendo en América Latina. Por encima de los indicadores económicos y financieros, estamos presenciando cómo muchos países del continente sobresalen en los rankings mundiales, incluso en los menos sospechosos. Después de todo, cómo imaginar que algún día brotarían, desde países invadidos por la pobreza y la desigualdad, chefs y líderes latinos que harían lo obvio: devolverle a sus ciudadanos, a base de innovación empresarial o social, el orgullo de ser lo que son, peruanos o brasileños ::

# El «factoring» internacional



Las empresas exportadoras que deseen liberarse de la carga administrativa que conlleva la gestión de cobro de las exportaciones y del riesgo de crédito inherente a estas operaciones, además de tener la posibilidad de obtener anticipos sobre los importes facturados al exterior, pueden beneficiarse de las ventajas que ofrece el *factoring* internacional y encontrar en él una modalidad de financiación que se adecúa a sus necesidades.

Ana Domínguez Viana

## APROXIMACIÓN CONCEPTUAL

El *factoring* internacional (o *factoring* de exportación) es una modalidad financiera a través de la cual la empresa cliente cede de forma sistemática a la compañía de *factoring* (factor) derechos de cobro asociados al conjunto o a parte de sus ventas al exterior. El «factor» asume así la titularidad de las deudas y se encarga de gestionar el cobro de las facturas de exportación.

La relación contractual entre la empresa exportadora y el «factor» se plasma en el contrato de *factoring*. Éste es de carácter atípico y, sin estar incluido de forma expresa en el ordenamiento jurídico español, se asociaría a la figura de la cesión de crédito recogida en el artículo 1.255 del Código Civil y en el Código de Comercio.

Dicho contrato contiene tres cláusulas básicas:

- De cesión de crédito. El exportador se obliga a comunicar por escrito a todos aquellos clientes cuyas facturas haya factorizado la contratación del *factoring* y, derivado de ello, la necesidad de que el pago lo realicen al «factor».
- De globalidad. El exportador se obliga a presentar todas las operaciones de exportación y todos los clientes al «factor» para que éste proceda a su clasificación, así como para evitar que el primero se limite a la cesión de las facturas de clientes con peor calidad crediticia. No obstante, existen algunas excepciones o exclusiones a la «globalidad» de carácter subjetivo, objetivo, geográfico, cuantitativo y temporal.

- De exclusividad. El exportador se obliga a no operar con otras compañías de *factoring* durante el período de vigencia del contrato.

Por otra parte, las operaciones de exportación que son, en mayor medida, susceptibles de acogerse al *factoring* serán aquellas ventas al exterior que se producen con carácter periódico y que incorporan un plazo de pago corto (en general, no superior a 120-180 días). Además, el objeto de exportación vendrá constituido por bienes no perecederos.

### SERVICIOS DE FACTORING

El *factoring* internacional incorpora toda una serie de servicios, tanto administrativos como financieros, ligados a la cesión de los créditos comerciales del exportador al «factor». A través de esta modalidad financiera, la empresa exportadora no sólo transfiere la gestión del cobro, sino que también puede obtener financiación.

**El *factoring* internacional permite al exportador ceder la gestión de cobro de las exportaciones de bienes con pago aplazado (corto) y obtener anticipos de fondos**

Los servicios administrativos estarían asociados a la gestión del cobro de las facturas y al seguimiento y control de los cobros pendientes de tal forma que el «factor» comunicará al exportador el estado de situación de las deudas. Con la informatización de procesos, el «factor» podrá ofrecer una información detallada acerca de los créditos comerciales gestionados (importes medios de facturación, cifras de cobros por mercado-país, etc.) a su cliente. En este sentido, se incluirían dentro de los servicios administrativos los que siguen: elaboración de informes comerciales, evaluación del grado

### ALGUNAS CIFRAS DE LA INDUSTRIA

A lo largo de 2010, el volumen mundial de *factoring* alcanzó los 1.648 miles de millones de euros, un 28% más que el año anterior, lo que supera también los volúmenes registrados en el último lustro de acuerdo con Factors Chain International (FCI).

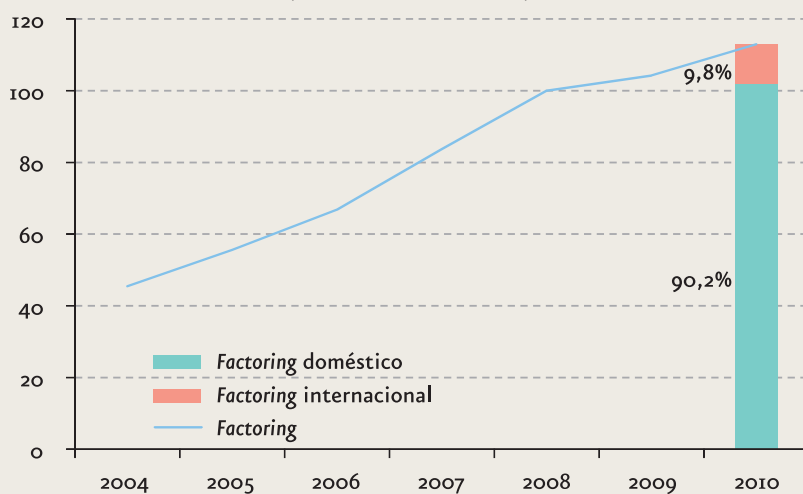
Aunque las operaciones de *factoring* internacional cuentan con un peso inferior a las de *factoring* doméstico, es importante destacar que las primeras se han intensificado en mayor medida. Así, entre 2009 y 2010, experimentaron un incremento del 49% frente al 25% del *factoring* doméstico.

Con todo, desde un punto de vista geográfico, el crecimiento en el uso del *factoring* ha sido dispar. Los mercados que han registrado un mejor comportamiento son, por este orden, China, Taiwán, Turquía, Brasil y Alemania. Si bien son los asiáticos en los que está ganando una mayor importancia esta modalidad financiera, los principales países europeos y Estados Unidos continúan siendo fuertes usuarios.

En España, el volumen de 2010 se sitúa en los 112.909 millones de euros (crecimiento interanual del 8,3%), del que un 9,8% corresponde al *factoring* internacional.

### Volumen de *factoring* en España

(miles de millones de euros)



Fuente: FCI-Factors Chain International.

de solvencia de clientes extranjeros, contabilización y administración de créditos comerciales, gestión de cobros al vencimiento y gestión de impagados.

Por su parte, entre los servicios financieros que el «factor» puede proporcionar a la empresa exportadora, cabrían mencionar los siguientes: análisis y clasificación crediticia de la cartera de deudores, concesión de anticipos sobre las operaciones comerciales objeto de cesión (con un máximo que normalmente se sitúa en el 80-90% del importe de las facturas) y pago de facturas. Asimismo, si se trata de un contrato de *factoring* sin recurso, en el que, como se verá más adelante, el «factor» asume el

riesgo de crédito de las facturas cedidas por el exportador, los servicios financieros ofertados por el «factor» incluirán la cobertura del riesgo comercial.

La contratación de una mayor cantidad de servicios por parte de la empresa exportadora supondrá, lógicamente, un mayor coste que satisfacer al «factor».

### VENTAJAS DERIVADAS DE SU UTILIZACIÓN

La gama de servicios que puede incorporar el *factoring* internacional lo dotan de un gran atractivo para las empresas, sobre todo para las pymes (con capacidades más limitadas) que operan en los mercados exteriores, ya que las



permite, incluso, obtener financiación y liberarse del riesgo de impago en sus operaciones de exportación.

Entre las ventajas que el uso del *factoring* internacional supone para el exportador, se encuentran las siguientes:

- Reducción de la carga administrativa y contable.
- Mayor eficiencia en la gestión de créditos comerciales.
- Minoración del inmovilizado en las cuentas de clientes extranjeros.
- Mejora de la evaluación y selección de clientes internacionales.
- Incremento del flujo de tesorería.
- Mejora en indicadores de liquidez, tesorería y solvencia.
- Posibilidad de ofrecer, a corto plazo, mejores condiciones de venta, en términos de medios (no necesidad de recurrir al crédito documentario) y condiciones de pago (mayor aplazamiento de pagos).
- Cobertura de riesgos: posibilidad de eliminación del riesgo de crédito.

Todas estas ventajas que ofrece el *factoring* internacional hacen que cada vez más empresas exportadoras utilicen esta modalidad financiera, pues no hay que olvidar que la evaluación del riesgo de crédito en la operativa comercial exterior entraña, para muchas empresas, más dificultades que las ya de por sí existentes en el mercado doméstico. En el ámbito internacional, hay que considerar el riesgo-país y riesgo de

transferencia, así como también distintas realidades mercantiles y fiscales. Además, los plazos de aplazamiento de pago suelen ser mayores en las ventas al exterior, al intensificarse la competencia y existir tiempos de tránsito de las mercancías (hasta su llegada a destino) más prolongados.

#### COBERTURA DE RIESGOS

A través del *factoring* internacional es posible cubrir los riesgos comerciales, si bien, para ello, es necesaria la contratación del «*factoring sin recurso*». Bajo esta modalidad, el «factor» asume el riesgo de crédito por impago de las facturas que le ha cedido la empresa exportadora cliente, siempre que se derive de la incapacidad financiera del importador extranjero. Por el contrario, en el «*factoring con recurso*», es el exportador quien asume dicho riesgo de crédito. En este último caso, tras el vencimiento del plazo de pago de las facturas (normalmente, al cumplirse más de 90 días desde la fecha de vencimiento) y la no cobranza de las mismas, el exportador podría solicitar al «factor» que continúe con la gestión del cobro o que inicie las acciones legales oportunas. Esto conllevará al exportador el pago de una comisión de *re-factoring*, así como el abono de los costes derivados de tales acciones legales.

En cuanto a los riesgos político y extraordinario, conviene indicar que éstos caen fuera de la cobertura del *factoring*.

#### A través del *factoring* internacional sin recurso se puede cubrir el riesgo de crédito asociado a las ventas al exterior

Por otra parte, en el caso de anticipo de fondos en divisa distinta a aquella en la que opera la empresa exportadora, ésta también puede cubrirse frente al riesgo de cambio a través del «factor», lo que evita así el mantenimiento (y sus costes derivados) de cuentas en diferentes divisas, si bien el «factor» puede exigir un importe mínimo para anticipar fondos en otra divisa.

#### FACTORIZING INTERNACIONAL VERSUS FORFAITING

Para la cobertura del riesgo de crédito, las empresas exportadoras también podrían recurrir a otros instrumentos, como el seguro de crédito o el *forfaiting*.

En el número de febrero de *Empresa Global* se presentaba el *forfaiting* como modalidad de financiación de las exportaciones y de cobertura de riesgos en la que la entidad financiadora adelanta los fondos al exportador, sin poder reclamar a este último en caso de impago por parte del importador.

Aun cuando existen ciertas semejanzas entre el *factoring* internacional y el *forfaiting*, ya que ambas se utilizan para la obtención de financiación y la cobertura de riesgos en las operaciones comerciales internacionales, es importante considerar ciertos aspectos diferenciadores, como los recogidos en el cuadro «Comparativa entre el *factoring* internacional y el *forfaiting*» ::

#### COMPARATIVA ENTRE EL FACTORIZING INTERNACIONAL Y EL FORFAITING

	Factoring internacional	Forfaiting
<b>Servicios asociados</b>	Financieros + administrativos	Financieros
<b>Bienes financiados</b>	Normalmente, existencias, bienes intermedios y de consumo	Normalmente, bienes de equipo
<b>Plazo vencimiento</b>	Corto	Medio-largo
<b>Recurso</b>	Con o sin recurso	Sin recurso
<b>Número de operaciones</b>	Según evaluación del importador	Estudio caso por caso
<b>Tipo de relación con el exportador</b>	Habitual	Esporádica o inexistente
<b>Disponibilidad de financiación</b>	Flexible	Prefijada
<b>Amplitud de la financiación</b>	Normalmente, se concede anticipo por el 80% del importe de la factura	100% de financiación

Fuente: elaboración propia a partir de *Forfait*.



«Tenemos que diseñar nuevas carreras laborales que permitan mayor flexibilidad de entrada y salida del mercado laboral y la posibilidad de seguir trabajando mucho más allá de los 65 años»

**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

## Las distintas caras de la sostenibilidad

La palabra «sostenibilidad» evoca imágenes de paneles solares, agricultura orgánica o turismo ecológico. Pienso que la sostenibilidad tiene que aplicarse a todos los ámbitos, no solamente a los que tienen una relación directa con el medio ambiente. Así, conviene sentar las bases del desarrollo social y económico sostenible. Por ejemplo, uno de los retos más importantes a los que nos enfrentamos tiene que ver con la sostenibilidad financiera. La crisis actual nos recuerda que no se pueden mantener en el tiempo los niveles presentes de endeudamiento y apalancamiento de las familias, las Administraciones públicas, las empresas y las propias entidades financieras. Urge adoptar un marco regulatorio y una serie de instituciones de mercado que eviten los excesos de años recientes.

También entra dentro del ámbito de la sostenibilidad todo lo relacionado con la demografía. No me refiero al número de habitantes y la consiguiente presión sobre los recursos, sobre todo porque creo en el poder de la tecnología y en las posibilidades de eliminar ineficiencias y despilfarros. Tengo en mente más bien el envejecimiento de la población en Europa, Rusia, China, Corea del Sur y Japón, que no me parece sostenible por razones de todo tipo. La bajada de la natalidad y el aumento de la esperanza de vida nos conduce a una situación en la que el dinamismo de la economía y la paz social están amenazadas.

Otro aspecto fundamental de la sostenibilidad es el problema de las carreras profesionales. Hemos creado

un sistema de educación y empleo en el que la conciliación de la vida familiar y laboral resulta muy dificultosa. Los costes sociales y económicos son ingentes: las familias deciden sistemáticamente tener menos hijos por lo complicado que resulta criarlos en una sociedad que te obliga a trabajar como locos hasta los 65 años (o, incluso, antes en muchos casos) para abocarte luego a una jubilación que dura 20 o 25 años por término medio. La sociedad, las empresas y las leyes laborales nos obligan a trabajar precisamente cuando más necesitamos tiempo para poder ocuparnos de la siguiente generación. No podemos seguir planteando las etapas de la vida en función de una secuencia rígida que comienza con la formación, sigue con una fase de trabajo y termina con interminables años de jubilación. Esta pauta no es sostenible ni deseable. Tenemos que diseñar nuevas carreras laborales que permitan una formación continuada, una mayor flexibilidad de entrada y salida del mercado laboral, según las necesidades de la familia, y la posibilidad de seguir trabajando mucho más allá de los 65 años.

Mantengo, por tanto, que la sostenibilidad ha de ser el principio fundamental para organizar la sociedad y la economía del siglo XXI. Hemos heredado del anterior siglo una serie de convenciones y hábitos que no funcionan en la situación actual. La sostenibilidad medioambiental es fundamental, pero también tenemos que avanzar en el terreno de la sostenibilidad financiera, demográfica y laboral ::

# Los frentes continúan abiertos

La falta de novedades desde el frente de la crisis soberana del área euro, unos resultados empresariales que no han decepcionado y los positivos indicadores de actividad económica han sido los puntos de apoyo para los mercados financieros.

Cristina Colomo y Luis Hernanz

## CONTEXTO ECONÓMICO

La falta de novedades significativas desde el frente de la crisis soberana del área euro, junto con unos resultados empresariales que, en líneas generales, no han decepcionado y los indicadores de actividad económica, que han mostrado por el momento un nulo contagio de la crisis de Japón y del encarecimiento del petróleo, han sido los catalizadores en un mes caracterizado por las revalorizaciones en los mercados bursátiles y un tensionamiento de las curvas soberanas *core*.

Aunque, hasta el momento, no existen novedades excepcionales acerca del programa de ayuda a Portugal, los crecientes rumores acerca de la posible reestructuración de la deuda de Grecia han incrementado la tensión en las curvas de los países que han sido rescatados. Dichos temores se han ido diluyendo en los últimos días ante las declaraciones realizadas desde la UE, que apuntan a la posibilidad de un nuevo paquete de ayuda al Gobierno griego (posible préstamo de 60.000 millones de euros), una decisión que podría ser un paliativo a corto plazo, pero que segui-

[iStockphoto]/Thinkstock.

[iStockphoto]/Thinkstock.

ría sin solucionar el problema de fondo, la incapacidad de recuperación de la economía, ni reconducir la situación de sus finanzas públicas.

Si bien, a día de hoy, Grecia no se enfrenta a un problema de liquidez en la medida en que los vencimientos de deuda previstos para los próximos tres ejercicios están cubiertos con el importe del rescate, sí se pone en duda su capacidad de pago a medio plazo. Y es que la solución dependerá tanto de la generación de ingresos (cuestionada por el escenario recesivo en el que se haya inmersa su economía) como del tipo medio de financiación que deba asumir cuando vuelva a financiarse a mercado. Si, llegado el momento, las condiciones de crecimiento-tipo de interés no garantizan la sostenibilidad de su deuda pública, podría llegar a plantearse un proceso de reestructuración bajo el marco del ESM.

### Los temores a una reestructuración de la deuda helena pierden peso a favor de un nuevo paquete de ayuda al Gobierno griego

No obstante, más allá de si finalmente es o no aprobada la ampliación del paquete de ayuda a Grecia, se están comenzando a barajar otras alternativas, como la extensión del plazo para la devolución del préstamo, la reducción del coste de la financiación o la fijación de unos compromisos de reducción del déficit público menos severos durante los primeros años que le permitan afianzar una senda de crecimiento antes de atender al programa de ajuste fiscal.

A parte del frente soberano e institucional del área euro, destacan también los movimientos en política monetaria. El cuadro macro de las últimas semanas y el mensaje más moderado en términos de crecimiento de la Fed, confirmado por la desaceleración del PIB en el primer trimestre de 2011, han sido interpretados por el mercado en clave de que la retirada del estímulo monetario en EEUU será muy gradual, sin previsiones a corto plazo de una subida de los tipos de interés. Esta política se contrapone con la llevada a cabo por el BCE, que ya

### ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

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

Fuente: elaboración propia.

ha iniciado un ciclo de subidas de tipos, lo que contribuye a fortalecer el euro frente al dólar a pesar de las tensiones financieras en una parte de la eurozona. Esta apreciación, unida a unos tipos de interés más altos, podría contribuir a endurecer las condiciones monetarias en la zona euro.

Sin embargo, no hay que olvidar que existen factores que podrían mermar la capacidad de fortaleza del

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

	Ratios valoración				Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)	
	Peso actual (%)	RPD (%)	PER	ROE (%)	P/B	2011	2012		2013
Telefónica	27,0	9,1	9,7	32,5	3,2	9	4	5	82.837
Inditex	10,0	3,0	20,0	25,6	5,1	6	12	12	37.736
Repsol	9,0	4,8	10,7	10,6	1,1	27	20	4	29.435
CAF	6,0	3,1	9,5	20,9	2,0	10	13	6	1.411
Iberdrola	10,0	5,4	12,0	9,3	1,1	2	8	4	36.505
Santander	8,0	7,0	7,8	12,1	0,9	9	15	10	72.772
Indra	7,0	4,4	12,6	17,6	2,2	-9	6	4	2.515
Ferrovial	7,0	4,5	63,6	2,2	1,4	-48	26	59	6.831
Técnicas Reunidas	9,0	3,5	14,3	36,1	5,1	25	12	8	2.369
ACS	7,0	6,0	11,8	18,3	2,2	5	0	7	10.688
Cartera recomendada	5,8	15,4	21,4	2,6	5	10	10		
Ibex-35	5,0	11,8	11,6	1,4	7	15	9		

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

euro. El primero, un recrudecimiento de la situación de estrés soberano como consecuencia de los riesgos derivados de la potencial reestructuración de la deuda de Grecia y, el segundo, las implicaciones que pueda tener en términos de política monetaria del BCE el impacto de la fortaleza del euro sobre las exportaciones de la eurozona.

Desde el frente macro, se han conocido los primeros datos de crecimiento del PIB en el primer trimestre del año correspondientes a Reino Unido y EEUU: destaca la debilidad de la economía del primero y la desaceleración del PIB del segundo. Estas referencias, unidas a la convicción del BoE y la Fed del carácter transitorio del repunte en inflación, son los factores que están limitando un cambio de discurso monetario por parte de ambos bancos centrales. No sucede así en el área euro, donde el repunte de la inflación de abril hasta el 2,8% y los nuevos máximos anuales alcanzados por el barril de Brent en las últimas semanas pueden seguir siendo un nuevo foco de preocupación para el BCE ante la posible aparición de efectos de segunda ronda.

#### REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Bajo este panorama, los fondos de RV enfocados en la región europea han sido los principales protagonistas en abril liderando unas revalorizaciones cercanas al 3%. También EEUU y las regiones emergentes muestran un comportamiento favorable, pero no así la tipología de fondos de RV Asia y Oceanía (-0,7%). Aquellos fondos con vinculación directa al dólar han visto un mes más mermada su rentabilidad. Y es que la intensa depreciación de la divisa estadounidense, que ha pasado desde niveles de 1,40 hasta casi 1,50, ha provocado pérdidas superiores al 4%. En lo que respecta a la evolución de la categoría de renta fija, el tensionamiento de las curvas soberanas *investment grade* del área euro, que ha motivado el repunte de las expectativas de inflación y de subida de tipos por parte del BCE, ha impactado de forma moderadamente negativa sobre esta tipología. Al hilo del buen comportamiento de los índices bursátiles y del entorno de recuperación económica favorable para los beneficios empresariales, el mes se salda con un buen comportamiento de la renta fija corporativa con reducciones de *spreads* en *investment grade* y *high yield*.

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

En nuestra cartera recomendada de activos para el próximo mes, en renta variable (33%), incrementamos la exposición por encima de *benchmark* por primera vez desde 2008. La laxitud monetaria de la Fed podría dar soporte a los activos bursátiles. El incremento del peso en este *asset class* no se ha producido por una mayor exposición a renta variable euro o renta variable dólar (donde mantenemos la misma ponderación en cartera que el mes anterior), sino por el mayor peso otorgado a

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-abr-11	31-dic-10	BMK	Afi vs BMK
RV euro	10	10	17	-7
RV EEUU	12	8	6	6
RV emergentes Asia	4	3	1	3
RV emergentes Latinoamérica	1	5	1	0
RV Europa del Este	0	0	1	-1
RV Japón	6	2	4	2
<b>Renta variable</b>	<b>33</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>3</b>
RF largo euro	0	0	15	-15
RF corto euro	2	6	33	-31
RF dólar	0	0	0	0
RF emergente	5	10	0	5
RF convertibles	6	2	0	6
RF IG CP	10	15	8	2
RF IG LP	0	0	0	0
RF <i>high yield</i>	12	12	2	10
<b>Renta fija</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>58</b>	<b>-23</b>
Ret. abs. conservador	0	0	7	-7
Gestión alternativa	18	18	0	18
<b>Gestión alternativa</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>7</b>	<b>11</b>
Monetarios dólar	6	3	0	6
Monetarios libra	0	0	0	0
Liquidez	8	6	5	3
<b>Mercado monetario</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>9</b>

Fuente: elaboración propia.

renta variable emergente Asia (+4% desde el 2%) y a renta variable Latinoamérica (+1%).

En concreto, nuestra cartera recomendada de acciones Ibex-35 continúa sobreponderando perfiles defensivos frente a ciclo. Acorde a este mapa sectorial, incrementamos de nuevo el peso en Inditex y Repsol, disminuimos peso en CAF para recoger beneficio y rotamos dentro de *oil&gas* de Gas Natural a Técnicas Reunidas. En lo que va de año, la cartera logra ganancias del 13,2% frente al 10,3% del Ibex-35.

#### La curva española ofrece un *carry* elevado y un nivel de «riesgo de crédito» asumible

En renta fija (35%, concentrada en el sector privado), reducimos exposición a renta fija corto euro (tan sólo 2%) por el riesgo de repuntes asociado al tensionamiento de las condiciones monetarias del BCE. Sólo una excepción a esta recomendación en curvas periféricas que, como la española, ofrecen un *carry* elevado y un nivel de «riesgo de crédito» asumible. Con el objetivo de no incrementar el nivel de riesgo de la cartera recomendada y con la perspectiva de que la deuda emergente pueda comportarse mejor que la deuda *high yield* corporativa en las próximas semanas, rebalanceamos pesos: +3pp en renta fija emergente (hasta el 5%) y -3pp en *high yield* (hasta el 12%).

En divisas, mantenemos el peso de la cartera en monetarios dólar (6%). El nivel actual del dólar/euro y el hecho de que pueda ejercer de cobertura ante un eventual deterioro de la situación en la periferia del área euro nos lleva a mantener sin cambios el posicionamiento en dólar ::

# Un semestre de ida y vuelta

La primera mitad de 2011 ha venido caracterizada por un renovado incremento de la inestabilidad en el mercado de divisas. La incertidumbre existente en cuanto a distintos elementos de riesgo ha motivado cambios abruptos de tendencia. Analizamos las perspectivas para el segundo semestre.

Pablo Guijarro

## UN SEMESTRE PLAGADO DE SOBRESALTOS

Desde el inicio de 2011, la economía mundial ha atravesado varios episodios de tensión: la crisis del norte de África, el *outlook* negativo sobre la deuda soberana de EEUU, el tensionamiento de las condiciones monetarias en BCE, el rescate de Portugal y el riesgo de reestructuración de la deuda de Grecia son algunos de los hitos más relevantes, lo cuales muestran que la incertidumbre no ha sido patrimonio exclusivo de una sola región.

**El riesgo no ha sido patrimonio exclusivo de una región a lo largo del primer semestre, lo que ha favorecido una mayor inestabilidad de los mercados financieros**

Con todo, las cotizaciones de los principales tipos de cambio han registrado movimientos abruptos de ida y vuelta, cuyo mejor ejemplo lo constituyen los cruces del dólar y de la libra frente al euro. Tras registrar una apreciación máxima de un 12% frente al dólar y de un 5% frente a la libra a principios de mayo, en la actualidad, la revalorización del euro frente al dólar se sitúa por encima del 6%, mientras que frente a la libra apenas sobrepasa el 1% después de haberse registrado una revalorización superior al 4,5%.

## Tipo de cambio yuan/dólar



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing del BCE.

## Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing del BCE.

### CON LA MIRADA EN LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO

De cara a la segunda parte de 2011, identificamos los siguientes factores directores de las cotizaciones de los tipos de cambio:

- Resolución del episodio actual de la crisis soberana europea.
- Evolución de la política monetaria de BCE, Fed y Banco de Inglaterra.
- Política monetaria de los bancos centrales emergentes.

El mayor foco de incertidumbre son las dudas acerca de la solvencia de países como Grecia, susceptibles de mantener la presión sobre la cotización del euro. Como contrapunto, el diferencial de tipos de interés se mantendrá a favor del euro durante, al

### EVOLUCIÓN RECIENTE DEL YUAN Y PERSPECTIVAS

A lo largo de los últimos meses, el Banco Central de China ha mantenido su política de gradual apreciación del yuan en su cruce frente al dólar. La apreciación en el conjunto del año asciende a un 1,4%. En comparación con el registrado en el tipo de cambio del euro frente al dólar (6% a favor del euro), se pone de manifiesto el reducido progreso en la liberalización del mercado de divisas que se ha llevado a cabo en China a lo largo de los últimos meses. La competitividad a través del tipo de cambio sigue siendo eje central de la política económica.

De cara al futuro inmediato, si bien cabe esperar que China siga avanzando lentamente en la liberalización de sus mercados financieros, no podemos anticipar grandes movimientos en el tipo de cambio de la moneda china frente al dólar e, incluso, no descartamos que, si se producen renovados episodios de incertidumbre en la economía mundial, el ritmo de apreciación se pueda ralentizar o detener por completo al estilo de lo que sucedió en 2008.

menos, seis meses más; no anticipamos movimientos agresivos de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra en lo que resta de ejercicio.

### Los bancos centrales emergentes mantendrán el tensionamiento de su política monetaria para contener el riesgo de inflación asociado a su crecimiento económico

En lo referente a los bancos centrales emergentes, el tensionamiento de las condiciones monetarias se mantendrá durante los próximos meses, lo que repercutirá positivamente sobre sus divisas en línea con lo observado desde el tercer trimestre de 2010. En este contexto, son las divisas de Asia, reforzadas por el lento, pero continuado, goteo a la baja del yuan (véase cuadro «Evolución reciente del yuan y perspectivas»), las principales candidatas a mantener su fortaleza. América Latina encuentra un elemento de riesgo en una potencial corrección del precio de las materias primas (petróleo, cobre o soja, como exponentes de México, Chile y Brasil, respectivamente), mientras que, en Europa del Este, la situación de las economías del área euro podría lastrar no sólo el comportamiento de sus economías, sino también el atractivo de esta región como destino de la inversión financiera.

En este contexto, nuestras principales recomendaciones son dos:

1. Cubrir los cobros en dólares que vayan a tener lugar en la segunda mitad del ejercicio ante aproximaciones del tipo de cambio a cotas de 1,36-1,38 dólar/euro.
2. Cubrir pagos en libras que vayan a tener lugar en la parte final del ejercicio; consideramos que el impacto de las subidas de tipos de interés del BCE está puesto en precio en este cruce ::

# Duodécimo

## Plan Quinquenal chino

A pesar del fuerte crecimiento de China en las últimas décadas, la economía no puede aceptar la inercia como una estrategia válida para el futuro. El objetivo del Plan Quinquenal anunciado recientemente por el Gobierno tiene como objetivo prioritario potenciar el crecimiento del PIB a través de la demanda interna, además de reducir la dependencia de la inversión y del sector exportador como vías de crecimiento.

Álvaro Lissón

[iStockphoto]/Thinkstock.

Por más que los últimos 30 años puedan valorarse de forma muy positiva en términos de crecimiento, la economía china no puede aceptar la inercia como una estrategia válida para el futuro. Que sus exportaciones representen el 30% de su PIB y que el destino de éstas, en un 50%, sean EEUU, Europa y Japón son importantes elementos de vulnerabilidad, sobre todo si tenemos en cuenta las previsiones de crecimiento que barajan los principales organismos internacionales para estos países durante el próximo lustro.

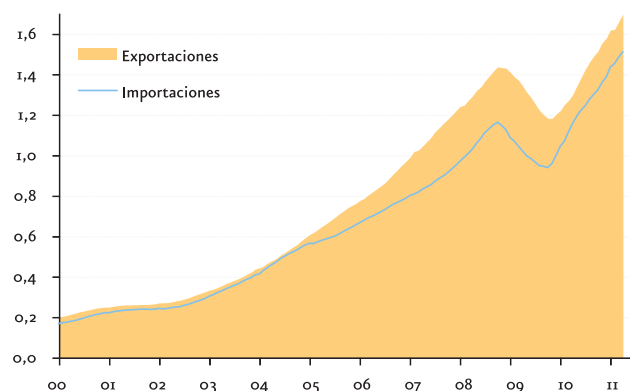
**El duodécimo Plan Quinquenal chino busca fomentar el consumo privado y hacer la economía menos dependiente del sector exportador y de la inversión empresarial**

Por ello, el duodécimo Plan Quinquenal presentado por las autoridades chinas tiene un claro objetivo: potenciar el crecimiento del PIB vía demanda interna y, en particular, a través del consumo de las familias. Si tenemos en cuenta que esta variable del PIB pondera apenas un 37%, muy por debajo del 70% que, en media, pesa

en las economías desarrolladas, está claro que el margen de actuación es enorme. Una de las vías para el éxito también parece evidente: seguir generando empleo, para lo cual el sector servicios, mucho menos producti-

### Exportaciones e importaciones de China

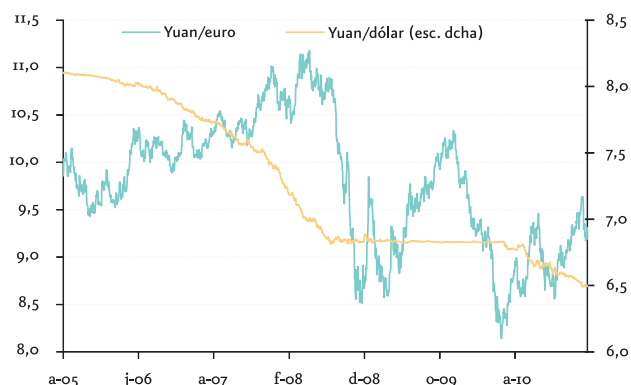
(billones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD.



## Cotización yuan/euro y yuan/dólar



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

vo, es el gran candidato. El objetivo está cuantificado: elevar su peso en el PIB desde el 43% hasta el 47%, es decir, todavía por debajo del 50% de Corea, del 62% de Taiwán o del 80% en EEUU. Sectores como salud, transporte, ocio, comercio, logística, etc. son los que han seleccionado las autoridades como prioritarios, conscientes de que son más intensivos en mano de obra no necesariamente cualificada y, por lo tanto, de rápida incorporación.

Después de un modelo de crecimiento basado en inversión empresarial (representa un 45% del PIB) y exportación (con claro sesgo hacia las manufacturas en sendos casos), es tiempo de modificar el modelo productivo a partir de cuatro ejes: optimizar la estructura in-

### SIN CAMBIOS PREVISTOS EN EL RÉGIMEN CAMBIARIO

El sólido superávit comercial alcanzado por la economía china en abril ha sido resultado de la solidez de las exportaciones (30% interanual) y de la pérdida de dinamismo de las importaciones (21% interanual frente al 27% del mes anterior), lo que podría reflejar cierta pérdida de pulso de la demanda interna ante las medidas de enfriamiento de la economía puestas en práctica por el banco central. El fuerte crecimiento de las exportaciones refleja la fortaleza del comercio mundial, aunque podría desacelerarse a más corto plazo por el potencial impacto de la crisis de Japón.

Todo esto ha sucedido en un contexto en el que la presión internacional sobre China sigue siendo intensa con el fin de que se produzca una mayor flexibilización de la cotización del yuan. Recientemente, algunos bancos centrales, como los de Corea del Sur y Brasil, han mostrado menos beligerancia ante la apreciación de sus divisas (han dejado caer sus respectivas divisas por debajo de los 1.100 won surcoreano/dólar y 1,65 real brasileño/dólar), teniendo en cuenta que el tipo de cambio puede ser un aliado para reforzar la política monetaria y combatir la inflación. Por el momento, las autoridades chinas se mantienen reticentes a introducir algún cambio en el régimen cambiario.

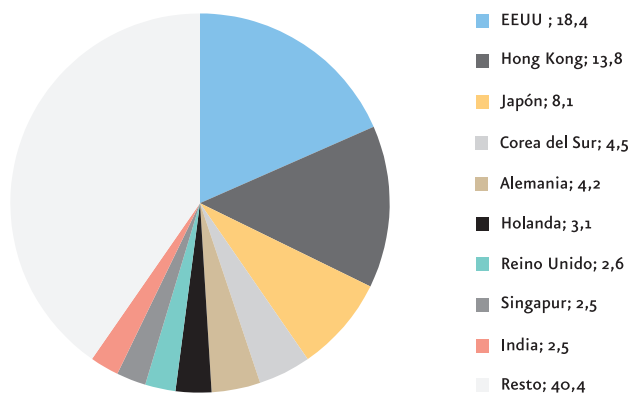
dustrial, garantizar un desarrollo regional equilibrado, promover la urbanización e impulsar los sectores que permitan ahorrar energía. En este último aspecto se citan vehículos propulsados por nuevos combustibles, energías no fósiles, tecnología medioambiental y nuevos materiales.

### Cuatro ejes en el cambio de modelo productivo: optimizar la estructura industrial, garantizar un desarrollo regional equilibrado, promover la urbanización e impulsar los sectores que permitan ahorrar energía

Para estimular el consumo de las familias, China se plantea en este duodécimo plan crear 45 millones de puestos de trabajo en estos cinco años contribuyendo a impulsar el proceso de urbanización, que, pese a su aumento reciente (desde el 30% en 1990 hasta el 46% actual), todavía está lejos de los estándares en Europa o América (85%). Y, para cerrar el círculo, proyecta aumentar los salarios de los trabajadores y, en general, su nivel de bienestar con iniciativas como construir 36 millones de viviendas sociales o ampliar la cobertura médica y las pensiones. En este punto, señalar que, en 2009, el total de activos bajo gestión en fondos de pensiones (públicos y privados) ascendía a 2,4 billones de yuanes (250.000 millones de euros), una evidencia más del tamaño relativo actual, pero, sobre todo, futuro de alguna de las variables financieras chinas.

Gestionar un modelo económico con un mayor peso relativo del consumo de las familias y un aumento de su poder adquisitivo es todo un reto por lo que implica en términos de aparición de posibles presiones inflacionistas, generación de burbujas de valoración (inmuebles) y, en general, desequilibrios macroeconómicos. El Banco de China tendrá que actuar con inteligencia modificando los tipos de interés, el coeficiente de caja, pero también dejando apreciar el yuan ::

### Destino de las exportaciones de China (% s/total 2009)



Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD.



«La recuperación económica continúa en los países desarrollados, pero a menor ritmo. Por ahora, no es preocupante, pero en cualquier momento podría comenzar a hablarse de *double dip*»

## Pérdida de dinamismo

A lo largo del último mes se han ido publicando los PIB del primer trimestre de 2011 cuyo balance es moderadamente positivo, ya que el crecimiento es generalizado por países. Ahora bien, no es menos cierto que se observan señales de moderación en las tasas de crecimiento. Es decir, se crece, sí, pero a menor ritmo, una pauta que podría profundizarse en los próximos trimestres si atendemos a factores como la minoración en el ritmo de recomposición de inventarios empresariales, el impacto negativo del encarecimiento de las materias primas, la ralentización en algunos países emergentes y en algunas economías, como la UME, las subidas de tipos de interés y la apreciación de su moneda. La caída desde máximos históricos de los índices de sentimiento del mes de mayo (ISM, PMI, IFO, etc.) apuntan a esta misma dirección: la recuperación económica continúa en los países desarrollados, pero a menor ritmo. Por ahora, no es preocupante (la caída podría estar condicionada por problemas en las cadenas de producción y suministro por la situación en Japón), pero en cualquier momento podría comenzar a hablarse de *double dip* (como en verano de 2010). Señales negativas (o, tal vez, menos positivas) que se añaden a la advertencia de S&P sobre el *rating* de EEUU.

A finales del pasado año, cuando me preguntaron sobre un potencial «cisne negro» para 2011, respondí: «tensiones en el mercado de deuda de EEUU». La perspectiva negativa que S&P ha impuesto al *rating* de la deuda emitida por el Tesoro de aquel país es una señal de advertencia de que cualquier Estado con un nivel de deuda del orden del 100% del PIB debe implantar un claro proceso de reducción del déficit, más aun si éste se sitúa en el 10% anual incluso cuando el PIB avanza a tasas del orden del 3% y ha recuperado todo lo perdido durante la

Gran Recesión. El FMI, en su último *World Economic Outlook*, dedicaba varios párrafos a EEUU con gráficos en los que sitúa su economía como la tercera con mayor nivel de deuda acumulada en 2016 (225%), sólo por detrás de Japón e Italia, y como la segunda que mayor ajuste a la baja debe hacer en su déficit público. La «advertencia» de S&P (al fin y al cabo, no le han rebajado el *rating*) tiene sentido, más incluso si lo comparamos con la ortodoxia que la agencia de calificación estadounidense ha demostrado con algún país europeo. Y llega en un momento clave: en pleno debate en el seno de la Fed sobre qué estrategia implantar cuando en junio finalice el *quantitative easing 2.0*.

Las señales de recuperación económica son lo suficientemente sólidas como para que la Reserva Federal no continúe con la expansión monetaria (el mercado laboral da las primeras señales de recuperación, no así el inmobiliario), pero será necesario convencer a los inversores, especialmente los extranjeros, para que aumenten el ritmo de compra de *treasuries*. De momento, éstas no se están ajustando a la baja en precio (los niveles de rentabilidad están, más o menos, estables), aunque sí si lo analizamos en moneda distinta al dólar. Una de las claves de la reciente depreciación de la moneda estadounidense podría ser, precisamente, la percepción de que EEUU no es AAA. ¿Lo es Alemania? Una última reflexión en torno al cambio de modelo económico en China. El nuevo Plan Quinquenal, recientemente publicado, se presenta como una ruptura con el pasado. Rebajar la meta de crecimiento del PIB hasta la zona del 7-7,5% ya es representativo, pero situar el empleo, el bienestar social y el medio ambiente como objetivos prioritarios implica que se convierta en un elemento de análisis y seguimiento apasionante para los analistas económicos ::

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



# CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

## Ajustes en las condiciones de mercado

### Puntos destacados

Dos elementos clave han dirigido el movimiento de las principales variables financieras en el último mes. Por un lado, la sorpresa del último discurso del BCE -que mantiene los tipos de interés inalterados en el 1,25% y un discurso menos tensionador del previsto por los mercados- y, por otro, la reaparición de los temores soberanos en el área euro con la confirmación del rescate a Portugal y la agudización en los problemas de sostenibilidad de las finanzas públicas en Grecia. Las implicaciones y la reacción de algunas de las principales variables de mercado han sido:

1. Los futuros del Euribor con vencimientos 2011 y, sobre todo, 2012 se relajan con fuerza en respuesta a los nuevos condicionantes de mercado.
2. El tipo de interés de la nueva concesión en los préstamos bancarios a empresas no financieras mantiene una dinámica creciente y más acusada que la observada en los tipos de interés interbancarios.
3. El euro también capitaliza el «giro» en la orientación monetaria del BCE y los acontecimientos periféricos en forma de depreciación en sus principales cruces. Destaca, sobre todo, la intensa depreciación del euro frente al dólar, contra el que, en pocas semanas, ha pasado de cotizar casi 1,50 a hacerlo en cotas próximas a 1,40.

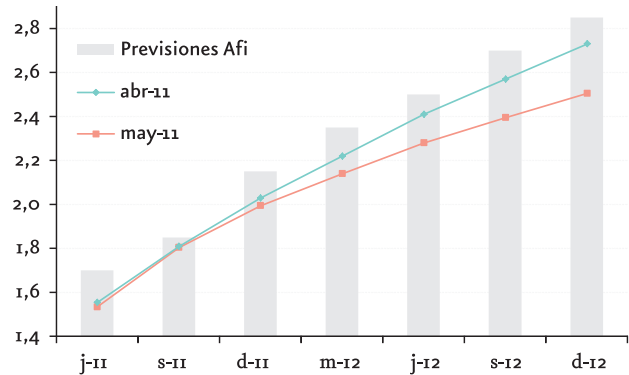


[Stockphoto]/Thinkstock.

La función de reacción de los mercados al planteamiento monetario del BCE y el rebrote de los temores periféricos han tenido impacto directo en las expectativas de los agentes sobre la evolución de los tipos de interés del euro a más corto plazo.

Los futuros sobre el Euribor a tres meses han reaccionado con amplias relajaciones, que han sido más intensas en los futuros con vencimientos en 2012. Los agentes podrían haber sobrereaccionado a los acontecimientos recientes. De esta forma, y según nuestras previsiones de tipos de interés, aconsejamos cerrar operaciones de financiación a los tipos actuales de mercado, en particular en aquellas con vencimientos en 2012.

Futuros sobre el Euribor a tres meses y expectativas Afi (%)

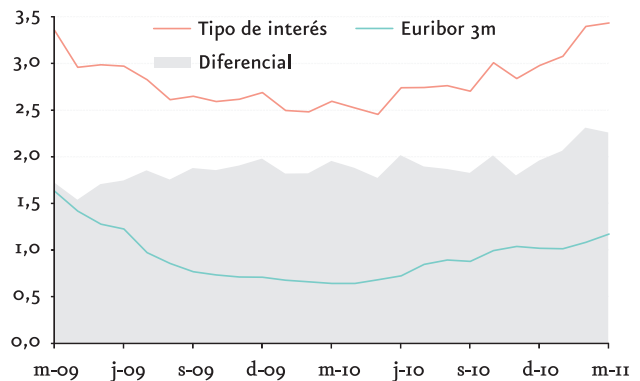


Fuente: elaboración propia a partir de Reuters.

En este entorno marcado por el inicio de una senda de normalización de los tipos de interés del euro y de escaso dinamismo en la concesión de crédito - tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda-, los tipos de interés de nueva concesión de préstamos se están incrementando.

El repunte de los tipos de las nuevas operaciones está siendo mayor que el de los tipos de mercado interbancario. Este incremento del diferencial entre el coste de financiación y el de concesión está jugando a favor de los márgenes de rentabilidad de las entidades financieras. Además, esperamos que la tendencia se mantenga en próximos meses ::

Tipos medios y margen en nueva concesión de crédito a empresas en España (%)

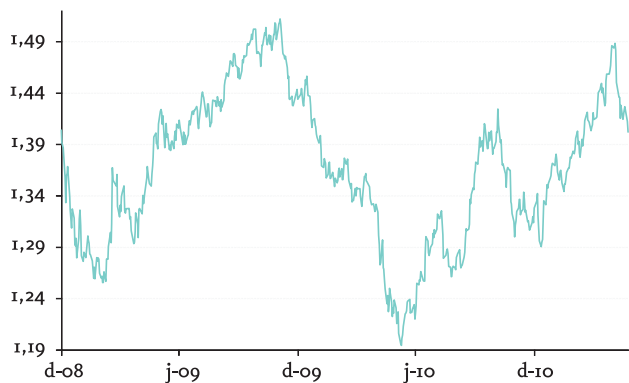


Fuente: elaboración propia a partir del Banco de España.

Desde el cambio del discurso del BCE, posteriormente agudizado por los temores sobre Portugal y Grecia, el euro ha registrado una depreciación significativa en la mayor parte de sus cruces más destacados. Entre ellos, la caída del precio del euro respecto al dólar ha sido la más destacada ya que, en pocas semanas, ha pasado de cruzarse en niveles de 1,50 dólar/euro a hacerlo en cotas más próximas a 1,40 dólar/euro e, incluso, inferiores.

En nuestro cuadro de previsiones, esperamos un tipo de cambio que ahonde en la depreciación del euro y encamine el cruce hacia niveles de 1,36-1,38 a cierre de ejercicio. Por ello, recomendamos cubrir pagos en dólar a seis meses vista desde los niveles actuales ::

Dólar/euro



Fuente: elaboración propia a partir de Reuters.



# Miguel Cases

PRESIDENTE DE NUOVA SESAC

«Un plan de futuro a corto plazo es luchar contra la 'guerra' de costes para conseguir ser competitivos con los mercados nacionales e internacionales»

El Grupo Nuova Sesac es el resultado de un proceso de diversificación basado en estrategias de integración vertical y horizontal en el sector agroalimentario. Abierta históricamente a los mercados internacionales, la empresa valenciana ha multiplicado, en los últimos años, los esfuerzos para mejorar su posicionamiento en el exterior.

*Nazareth Estalayo*



### **¿Qué gama de productos comercializa en la actualidad?**

Nuestras empresas están todas vinculadas al sector agroalimentario. Dependiendo de la empresa de la que hablemos, haríamos referencia a un producto distinto, ya sean productos para alimentación humana o para alimentación animal. Las principales empresas y sus productos son Gracomsa Alimentaria, fabricante de ingredientes tales como margarinas, grasas especiales y aceites de freidurías; Sebos Levantinos, fabricante de materias primas para piensos compuestos y animales de compañía; Desavi Food, planta de congelación de productos cárnicos, y Teva-Tank, terminal portuaria de líquidos situada en el puerto de Valencia.

### **¿Cómo ha sido la evolución de su empresa?**

Grupo Nuova Sesac nace de la agrupación de distintas empresas cuyo capital social es cien por cien valenciano, las cuales han tenido una evolución de forma vertical y horizontal tratando de abarcar campos paralelos y de aprovechar así la sinergia de las mismas. Asimismo, hemos aprovechado los conocimientos de los distintos mercados para aplicar dicha experiencia de la mejor forma posible a las distintas empresas que la conforman, siempre para el beneficio de la empresa.

### **¿Cuáles son los pilares en los que se apoya su empresa?**

Somos una empresa familiar de decisiones ágiles. Al tratarse de

una agrupación de empresas, consideramos que uno de los pilares fundamentales es la calidad humana del personal. Con esto se consigue y se facilita que las decisiones sean ágiles y rápidas y siempre luchando por determinar la mejor decisión que convenga a la empresa y una buena política de costos. Esta relación familiar dentro de la empresa consigue que todo fluya con mayor rapidez. Existe también la política de reinversión dentro las empresas.

### **¿Qué planes de futuro tiene Grupo Nuova Sesac?**

Nuestro objetivo es crecer en cada una de las compañías anualmente, logro que hemos conseguido en los últimos años, aun a pesar de la situación actual en la que se encuentran los mercados. Esta difícil situación ha afectado a todos los segmentos de mercado, principalmente en lo que se refiere a las materias primas de las industrias alimentarias.

Un plan de futuro a corto plazo es luchar contra la «guerra» de costes para conseguir ser competitivos con los mercados tanto nacionales como internacionales. Consideramos que éste es un punto vital para seguir la trayectoria proyectada.

### **¿En qué momento se plantean la exportación?**

Somos históricamente exportadores, aunque, en la actualidad, nuestros esfuerzos son mayores. Con el fin de crecer, nos vemos obligados a introducirnos en otros mercados. Así, nuestra labor de

asistir a ferias, tanto a nivel nacional como internacional, está surtiendo efecto y aumentando las ventas de nuestra red comercial.

En la actualidad, nuestras exportaciones están entre el 15 y el 18% repartidas en los diferentes continentes y nuestra principal intención, en la cual estamos todos involucrados, es llegar a un 25-30% de exportación.

### **¿Cuáles son los mercados que ofrecen mejores perspectivas?**

En estos momentos se podría decir que son Asia, Sudamérica y el mercado norteamericano. El mercado africano, en el que en los últimos tiempos se están potenciando los productos españoles de alimentación, también presenta un gran potencial, ya que la demanda se ha visto aumentada.

Haciendo hincapié en cada uno de los mercados, hay que tener en cuenta qué tipo de productos se pretende exportar.

### **Grupo Nuova Sesac combina un conjunto de actividades muy diversas. ¿Cómo creen que los consumidores aprecian este hecho?**

Las empresas trabajan independientemente unas de otras, pero tienen el beneficio de aprovecharse de la experiencia en la compra en los mercados de materias primas y esto siempre es un factor positivo.

### **¿Cuáles han sido las principales barreras o desafíos a las que se ha enfrentado Grupo Nuova Sesac al exportar?**

Hemos vivido en el último período

# El creciente interés en los mercados internacionales por la dieta mediterránea ha favorecido a nuestros productos y alimentos

de tiempo las alteraciones de todas las materias primas, así como la competencia con los países del norte de Europa, expertos conocedores de los mercados exteriores.

## ¿Cómo ha sido la evolución de consumo en el mercado europeo, asiático y americano?

La evolución del mercado europeo ha sido creciente y, en la actualidad, se están consolidando los objetivos por el trabajo realizado, aun teniendo la labor de enfrentarnos con políticas de costes más bajos que los nuestros y productos introducidos.

En el mercado sudamericano, llevamos un año en el que tenemos buenas perspectivas y hemos conseguido los objetivos marcados.

El mercado asiático es nuevo para nosotros y lo consideramos de gran interés tras los estudios y contactos realizados para introducirnos en breve en él.

## ¿Con qué imagen de los productos españoles se han encontrado al

## llegar a los distintos mercados?

### ¿Les ha ayudado o no esta imagen a exportar?

Buenas predisposiciones las hemos encontrado en todo el continente de África y en Sudamérica y siempre reclaman que nuestros productos contengan una identificación que indique que son productos españoles y/o europeos.

Desde unos años atrás, la dieta mediterránea está siendo valorada en más lugares, de forma que nuestros productos y alimentos se aprecian ahora de distinta manera a como lo hacían anteriormente.



## ¿De dónde proceden sus principales competidores?

### ¿Suponen también una amenaza en el mercado nacional?

Nuestros principales competidores son tanto nacionales como del norte de Europa, ya que conocen bien el mercado, incluso pudiéndolos considerar expertos en el mismo.

Sí que podríamos decir que suponen una amenaza y tienen una parte del mercado, pero consideramos que nuestra fuerza se basa en la calidad, el servicio y la aten-



## « En la actualidad, se podría decir que son Asia, Sudamérica y Norteamérica los mercados con mejores perspectivas »

ción personalizada a los clientes. De hecho, hemos llegado hasta el punto de asesorarles en lo que mejor se puede adaptar a sus productos y fabricados.

### **En la situación económica en la que nos encontramos actualmente, ¿cuáles son sus previsiones para 2011 y 2012?**

Nuestro plan de crecimiento medio lo tenemos marcado entre un 15-20% gracias a las nuevas instalaciones que se pondrán en marcha a final de 2011 y a los incrementos que esperamos conse-

guir principalmente en los mercados exteriores comentados anteriormente. La pre-

visión es que el Grupo tenga unas ventas consolidadas en el ejercicio 2012 de 63 millones de euros.

Más detalladamente por empresas, nos encontramos que, para Sebos Levantinos, su facturación en el año 2009 fue de casi 15,5 billones de euros y, en el año 2010, de casi 25 millones de euros. Su previsión para 2011 es de 30 millones de euros y 36 para 2012.

Otro ejemplo que también muestra la evolución es el de Gracomsa Alimentaria, que, en 2009, facturó 15,3 millones de euros y, en el año 2010, más de 16 millones

de euros. La previsión para 2011 es de 20 millones y, para 2012, de 24 millones.

La empresa de reciente creación Desavi Food tiene una previsión, para el año 2011, de 1,8 billones de euros y, para 2012, de más de 2,5 millones de euros.

Una de las empresas en la que tenemos una participación del 35% del capital social es Biocom Energía, la cual se dedica a la fabricación de biodiésel de tercera generación desde 2007. En el ejercicio de 2009, tuvo una facturación de 17 millones de euros y, en 2010, de 28 millones. Tiene una previsión de crecimiento en ventas para 2011 de 35 millones de euros y, para 2012, un incremento del 20%, lo que supondría 42 millones de euros.

### **¿Qué proyectos de futuro tienen?**

Creer y hacerlo en cada una de las empresas, como, por ejemplo, en productos de mayor calidad y más valor añadido, ya sea en las propias empresas integradas o en la incorporación de alguna que se adapte a nuestro plan de crecimiento ::



# La responsabilidad social corporativa en la pyme



[iStockphoto/Thinkstock.

Aunque la responsabilidad social corporativa ha estado generalmente asociada a las grandes empresas, las pymes no sólo pueden, sino que deben, ser socialmente responsables si consideramos su impacto económico en la generación de empleo y riqueza. Obviamente, la problemática de este concepto es muy distinta en las pymes. Aunque los recursos financieros y humanos son limitados por definición para todos, en el caso de las pymes, este hecho es más acusado.

Yolanda Antón

La responsabilidad social corporativa (RSC) es el compromiso de las organizaciones a contribuir al desarrollo económico sostenible trabajando con sus empleados, sus familias, la comunidad local y la sociedad en su conjunto para mejorar la calidad de vida y conseguir así beneficios tanto desde el punto de vista del negocio como del desarrollo.

De esta definición podemos extraer, al menos, cuatro puntos básicos para ayudarnos a entender mejor de qué hablamos cuando nos referimos a la RSC:

1. La RSC es un compromiso, no una obligación, si bien algunas organizaciones deberían considerarlo como tal. Va más allá del mero cumplimiento de la ley.
2. La idea de sostenibilidad, en un principio, se relacionaba con el entorno natural para referirse a la idea de mantenimiento de los recursos naturales a largo plazo, pero se ha extendido a las áreas del desarrollo económico y social dada la imposibilidad de mantener la misma calidad de vida en términos

económicos y sociales sin considerar la calidad del medioambiente.

3. Respeto por o, al menos, conocimiento de algunas personas o grupos afectados por las acciones de la compañía o con intereses en la compañía (*stakeholders*).

4. La importancia de conjugar el desempeño económico con el desempeño social. Esto es importante para las empresas que asumen su responsabilidad con la sociedad, pero que no deben olvidar su naturaleza económica, dado que su primer fin y primera obligación es ser rentables y generar riqueza.

### La mayoría de las grandes firmas españolas ha incluido la responsabilidad corporativa como parte de su plan estratégico

Según el Club de Excelencia en Sostenibilidad, el 27% de las grandes empresas españolas cuenta con un consejero independiente experto en responsabilidad corporativa. Del mismo modo, la mayoría de las grandes firmas españolas ha incluido la responsabilidad corporativa como parte de su plan estratégico, con la existencia de un departamento que impulsa y coordina las actividades que se desarrollan en la organización.

Las pequeñas y medianas empresas, sin embargo, aún no son activas en el ámbito de la RSC e, incluso, la mayoría de ellas ni siquiera han desarrollado una estrategia clara en materia de RSC. De este modo, la necesidad de avanzar en la adopción de la RSC por parte de estas organizaciones se convierte en una tarea de gran importancia para facilitar este proceso de manera gradual y ajustada a sus recursos, generalmente escasos.

La Fundación Alares, especialmente centrada en promover la RSC entre las

empresas, presentó en Madrid, a finales del pasado mes de abril, una herramienta de autodiagnóstico dirigida a las pymes con el fin de hacerlas entender e interiorizar y, sobre todo, aplicar los fundamentos de la RSC en una organización.

Siguiendo la norma ISO 26.000, que establece las líneas en materia de RSC fijadas por la Organización Internacional para la Estandarización, dicha herramienta enfrenta a la empresa a través de un conjunto de preguntas ante su realidad en lo que a RSC se refiere:

- *Gobierno corporativo* para medir el grado de compromiso de la dirección de la empresa en lo relativo a la integración de la RSC en la estrategia y en los procesos de la organización, en el impulso del diálogo y el conocimiento de las expectativas de los grupos de interés y en el fomento de la transparencia y la comunicación.
- *Derechos humanos* con el objetivo de valorar la actitud de la organización ante la diversidad, la no discriminación (por razones religiosas, étnicas, sexuales, etarias...), la inclusión y la discapacidad funcional.
- *Prácticas laborales* para comprobar que la organización cumple con la normativa laboral y de riesgos en el trabajo, que pretende un buen clima laboral, que desarrolla y forma a sus empleados, que promueve medidas de conciliación laboral, etc.
- *Medio ambiente* para evaluar el compromiso de la organización con la reducción de la contaminación, gestión de residuos, políticas de prevención, etc.
- *Prácticas operacionales justas* para analizar las buenas prácticas dentro de la organización en relación con la competencia justa, el rechazo a la corrupción

y al abuso de poder, el respeto a la propiedad intelectual y la promoción del respeto al entorno.

- *Derechos de los consumidores* para determinar cómo la organización entiende, integra y sirve al cliente con sus procedimientos de trabajo, cómo se comunica con él, cómo le responde y cómo le muestra respeto desde el principio hasta el final de la relación.
- *Participación activa y desarrollo de la comunidad* con el objetivo de averiguar si conocemos a los agentes que operan en nuestro entorno, no a nuestra competencia, sino a aquellos agentes que nos rodean y a los que podemos ayudar de forma activa.

Actuar en estas siete líneas permitirá considerar a una empresa económica, medioambiental y socialmente responsable siempre que responda satisfactoriamente a las expectativas que sobre su funcionamiento tienen los diversos *stakeholders* y se responsabilice de las consecuencias y los impactos que se deriven de sus acciones. Las pymes tienen aún en este campo un largo camino que recorrer.

### La RSC no es, de momento, obligación, sólo compromiso, pero altamente recomendable

Como sucede con muchos otros temas, se apretará el acelerador en el momento en el que el sector financiero se sensibilice en los beneficios que la RSE genera en las empresas y, por tanto, premie a aquellas que la practican o bien cuando el Estado reconozca en esta actividad una oportunidad de mejorar la gestión de las empresas y, como consecuencia, la incorpore también como una variable en sus licitaciones premiando a aquellas empresas que han incorporado efectivamente en sus modelos de gestión los conceptos de RSE ::

# Mercado laboral 2.0



Las alarmantes cifras de paro en España han complicado la siempre delicada búsqueda de empleo, especialmente para los jóvenes. Ante esta situación, diversas herramientas *online* facilitan el proceso de reclutamiento para demandantes y empresarios.

Álvaro Martín Enríquez

La última *Encuesta de población activa* publicada en abril por el Instituto Nacional de Estadística no deja lugar a dudas: con una tasa de paro del 21,29%, encontrar un trabajo en España no es tarea fácil. Ante situaciones de despido o de incorporación al mercado laboral, el primer apoyo con el que cuenta un demandante de empleo es el servicio ofrecido por el propio sistema nacional de empleo. Sin embargo, ni éste ni las empresas de trabajo temporal (ETT) son tan efectivas como en tiempos pasados debido a la gran demanda existente.

Aunque a menudo se pasa por alto, la actual coyuntura tampoco resulta del todo cómoda para los empresarios que necesitan contratar nuevos empleados. Por un lado, la incertidumbre sobre la evolución de la economía obliga a encontrar candidatos con una valía profesional contrastable y que encajen perfectamente en el perfil solicitado. En este contexto, la sobreabundancia de desempleados, lejos de facilitar la tarea, hace más difícil dar con la persona adecuada entre todas aquellas que se postulan a una determinada oferta.

Desde hace años, existen en España páginas de internet especializadas en la búsqueda de empleo, como Infojobs o Infoempleo. El modelo de negocio consiste en cobrar a las empresas por publicar ofertas o contactar con candidatos, mientras que el servicio es gratuito para los usuarios particulares, que sólo deben indicar el tipo de trabajo deseado y su experiencia profesional. Aunque estos sitios son bastante populares, no solucionan el problema de la identificación del perfil idóneo. Postularse para una oferta de empleo es tan sencillo como hacer un simple *click*, por lo que son muchas las inscripciones que no se ajustan al perfil demandado.

Esta problemática ha dado lugar a la aparición de nuevas webs en las que, si bien el modelo de negocio es similar, un mayor grado de especialización facilita la identificación de los candidatos más aptos. Así, encontramos sitios como Job&Talent, centrado en el mercado de profesionales de alta cualificación, que cuenta con acuerdos con algunas de las empresas más reputadas del país. También con un perfil especializado encontramos TICjob, centrada en profesionales del ámbi-

to de las tecnologías de la información y las comunicaciones.

Buscar trabajo a través de estas plataformas es una buena opción, pero podría no ser suficiente. Una encuesta llevada a cabo este año por Randstad -una ETT- entre 1.160 españoles repartidos por todo el país reveló que un 48% de ellos piensa que contar con una buena red de contactos es lo más importante a la hora de encontrar un empleo, por encima de otros factores como la experiencia, el nivel educativo o las cualidades para el puesto.

Precisamente, el auge de las redes sociales ha llevado estas relaciones profesionales al mundo de internet. LinkedIn es hoy el máximo exponente de esta tendencia, con la particularidad de que permite tanto trasladar al mundo *online* las relaciones creadas en el mundo físico como expandir nuestra red de contactos según nuestra trayectoria profesional o nuestros intereses. Además, simplifica enormemente los contactos de segundo y tercer nivel (amigos de amigos), con lo que multiplica las probabilidades de encontrar a la persona u organización a la que queremos tener acceso ::



# Novedades



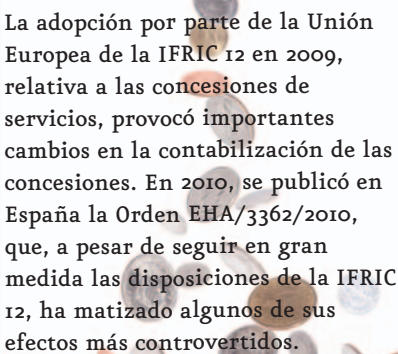
# en la contabilidad



# de concesiones:



# el caso español



La adopción por parte de la Unión Europea de la IFRIC 12 en 2009, relativa a las concesiones de servicios, provocó importantes cambios en la contabilización de las concesiones. En 2010, se publicó en España la Orden EHA/3362/2010, que, a pesar de seguir en gran medida las disposiciones de la IFRIC 12, ha matizado algunos de sus efectos más controvertidos.

Maribel Gómez Sánchez

**E**l 30 de noviembre de 2006, el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera -CINIIF- (o International Financial Reporting Interpretations Committee -IFRIC-) publicó la «IFRIC 12 Service Concession Arrangements», una interpretación que aclara cómo aplicar las normas internacionales de información financiera (NIIF) a los acuerdos de concesión de servicios.

La Comisión Europea adoptó oficialmente en marzo de 2009 la regulación contenida en la IFRIC 12 mediante la publicación del Reglamento (CE) n° 254/2009.

Las sociedades de la Unión Europea cotizadas en Bolsa están sujetas en la elaboración de sus cuentas consolidadas a las normas internacionales de contabilidad (NIC-NIIF) de forma obligatoria, a diferencia de lo que sucede con las sociedades cotizadas que no presentan estados consolidados y con las sociedades no cotizadas, para las que la aplicación de las NIC-NIIF es voluntaria. Por este motivo, desde entonces, las sociedades europeas cotizadas en cuya actividad se englobe la actividad concesionaria deben elaborar sus estados financieros consolidados conforme a las disposiciones de la IFRIC 12.

### **Las concesiones dejan de ser un activo material para la sociedad concesionaria y pasan a calificarse como activo financiero o inmovilizado intangible**

Los principales cambios que introdujo la IFRIC 12 en la contabilización de concesiones fueron los siguientes:

- El cese del tratamiento de la concesión como activo material y su sustitución por su consideración como activo financiero o como activo intangible. El motivo es que se considera que la empresa concesionaria no tiene el control en ningún caso de la infraestructura, sino que éste corresponde siempre a la entidad concedente. Siendo la concesionaria la encargada de prestar los servicios correspondientes de construcción, mantenimiento y explotación al organismo concedente a cambio de una contraprestación.

En función de la forma en la que se materializa la contraprestación, la IFRIC 12 establece tres modalidades para la contabilización de la concesión:

1. Modelo del activo financiero. Si la retribución a la empresa concesionaria consiste en un derecho incondicional a percibir efectivo u otro activo financiero por parte del órgano concedente (en general, cuando el concesionario no asume

riesgo de demanda), la concesionaria reconocerá en su balance un activo financiero.

2. Modelo del activo intangible. Si la retribución de la empresa concesionaria procede del derecho de cobro de una tasa o equivalente a los usuarios del servicio, la contabilización de la concesión se hará como inmovilizado intangible.

3. Modelo mixto. Si la contraprestación consiste de forma simultánea en un activo financiero y en un inmovilizado intangible (por ejemplo, si los pagos proceden parcialmente de los usuarios del servicio, pero el órgano concedente puede realizar pagos adicionales para garantizar al concesionario una rentabilidad mínima, por lo que el riesgo de demanda es compartido entre concedente y concesionario), la contabilización se hará



mediante una combinación de las dos opciones anteriores.

- La posibilidad de activar los gastos financieros generados por la financiación de la concesión se restringe a la fase de construcción y únicamente en el caso en el que se aplique el modelo del activo intangible.

Estas modificaciones introducidas por la IFRIC 12 pueden tener un impacto importante en los resultados de las compañías:

- La calificación de la concesión como activo financiero supone la contabilización de los ingresos del proyecto con naturaleza financiera, por lo que su efecto en la cuenta de resultados no se observa en el resultado de explotación, sino en el resultado financiero, con la consiguiente reducción de resul-

tados a nivel de explotación (Ebitda-Ebit). Además, el Ebitda (resultado bruto de explotación) es una magnitud muy utilizada en la valoración de empresas (valoraciones por multiplicadores) o en la definición de *covenants* de la deuda, por lo que su reducción puede tener también impacto en estos aspectos.

- La restricción a la activación de gastos financieros impide la posibilidad de diferir en el tiempo el efecto negativo de dichos gastos, lo que hace más probable la generación de importantes pérdidas en los primeros ejercicios de la vida de la concesión.

En 2010, se realizó en España la adaptación del plan general de contabilidad aprobado en 2007 al sector concesional. Esta adaptación, que ya estaba prevista en dicho plan, suscitó un enorme debate al manifestarse la intención de ajustar dicha adaptación a la normativa europea por los efectos que la traslación



## ALCANCE DE LA ORDEN EHA/3362/2010

### Ámbito de aplicación

Empresas concesionarias que formalicen acuerdos de concesión con una entidad concedente, exclusivamente en lo que concierne al tratamiento contable del acuerdo de concesión.

### Acuerdo de concesión

Aquel en virtud del cual la entidad concedente encomienda a una empresa concesionaria la construcción, incluida la mejora, y explotación, o solamente la explotación, de infraestructuras que están destinadas a la prestación de servicios públicos de naturaleza económica durante el período de tiempo previsto en el acuerdo, obteniendo a cambio el derecho a percibir una retribución.

### Servicio público

Servicio de naturaleza económica que se presta de forma regular y constante y cuya titularidad pertenece a una Administración pública bajo un régimen jurídico especial. En este sentido, la empresa concesionaria presta el servicio público en nombre de la entidad concedente.

### Precio regulado

El fijado por la entidad concedente y que la empresa concesionaria puede exigir por la prestación del servicio público.

### Infraestructura

Obras e instalaciones construidas por la empresa concesionaria, adquiridas a terceros o cedidas por la entidad concedente para prestar el servicio público objeto del acuerdo.

## ALTERNATIVAS DE CONTABILIZACIÓN DE LA CONCESIÓN POR LA EMPRESA CONCESIONARIA SEGÚN LA ORDEN EHA/3362/2010

### Calificación del acuerdo

### Características de la contraprestación

<b>Activo financiero</b>	Derecho incondicional a recibir efectivo u otro activo financiero, bien porque la entidad concedente garantiza el pago de importes determinados, o bien porque garantiza la recuperación del déficit entre los importes recibidos de los usuarios del servicio público y los citados importes. Con carácter general, no se considerará que existe un derecho incondicional de cobro cuando el riesgo de demanda sea asumido por el concesionario. La presencia de cláusulas en el acuerdo de concesión que mitiguen el riesgo de demanda que soporta la empresa concesionaria por sí solas no califican la contraprestación como un activo financiero porque la empresa concesionaria, en el momento inicial, no tiene un derecho incondicional de cobro.
<b>Inmovilizado intangible</b>	Derecho a cobrar las correspondientes tarifas en función del grado de utilización del servicio público.
<b>Modelo mixto</b>	Si la contraprestación recibida consiste parte en un activo financiero y parte en un inmovilizado intangible, la empresa concesionaria registrará dicha contraprestación en términos proporcionales. No obstante, en aquellos casos en los que el componente del activo financiero o del inmovilizado intangible suponga, al menos, un 90% de la contraprestación recibida, la empresa concesionaria podrá reconocer la totalidad de la contraprestación como un activo financiero o un inmovilizado intangible, respectivamente.

Fuente: Orden EHA/3362/2010, de 23 de diciembre, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas.

de la IFRIC 12 al ordenamiento español tendría en muchas empresas concesionarias.

El efecto de la restricción a la activación de gastos financieros es muy relevante en las cuentas de resultados en un sector en el que las inversiones son muy elevadas y el nivel de apalancamiento muy alto, lo que supone elevados volúmenes de deuda y, por tanto, de gastos financieros.

Asimismo, esta reducción de resultados podría tener un efecto muy importante en el caso de las sociedades concesionarias españolas, dado que la legislación mercantil española considera como causa de disolución de una sociedad el hecho de que sus pérdidas acumuladas reduzcan el patrimonio neto por debajo de la mitad del capital social (art. 26o TRLSA y art. 104 LSRL).

### La normativa española, a diferencia de la IFRIC 12, permite la activación de gastos financieros durante el período de explotación de la concesión

Si bien es cierto que las sociedades cotizadas que presentan estados financieros consolidados ya presentaban cuentas bajo el formato NIC-NIIF y, por tanto, aplicando la IFRIC 12, la nueva regulación española afectaría fundamentalmente a las sociedades concesionarias no cotizadas o que presentan estados financieros individuales.

Finalmente, la normativa española ha matizado las disposiciones de la IFRIC 12 en su traslado al ordenamiento contable español. En diciembre de 2010, se publicó la Orden EHA/3362/2010, de 23 de diciembre, por la que se aprueban las normas de adaptación del plan general de contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, a la que deberán ajustarse los estados financieros de las empresas concesionarias españolas a partir de este año 2011.

Si bien la Orden EHA/3362/2010 se ajusta, en gran medida, a lo dispuesto por la IFRIC 12, recogiendo, por

tanto, entre otros aspectos, el cambio fundamental en cuanto a la contabilización de las concesiones en función de las características de la contraprestación recibida (véase cuadro «Alternativas de contabilización de la concesión por la empresa concesionaria según la Orden EHA/3362/2010»), también introduce algunas diferencias con respecto a los aspectos comentados de la IFRIC 12, los cuales mitigan sus efectos en los resultados de las compañías. Entre las diferencias existentes, cabe destacar las siguientes:

- Introduce la posibilidad de no utilizar el modelo mixto de contabilización de la contraprestación recibida cuando el componente de activo financiero o de inmovilizado intangible suponga, al menos, el 90% de la contraprestación recibida.
- En la contabilización de la contraprestación bajo el modelo de activo financiero, determina que tanto el ingreso financiero por las cantidades pendientes de cobro como los gastos financieros asociados se contabilizarán formando parte del importe neto de la cifra de negocio incluyéndose, por tanto, en el resultado de explotación de la empresa y evitando así la reducción del Ebitda.
- Mantiene la posibilidad reconocida a estas empresas por la normativa anterior de activar los gastos financieros durante el período de explotación de la infraestructura (como activo regulado), siempre y cuando exista evidencia razonable de que los ingresos futuros permitirán la recuperación del importe activado.

En consecuencia, a pesar de los importantes cambios que suponen las nuevas normas contables para las empresas concesionarias (destacando la propia calificación del activo), la normativa española ha optado por no incorporar un aspecto tan relevante en resultados para las concesionarias como es la no activación de gastos financieros solventando así la principal queja del sector ::

# Nueva reforma de la ley concursal



[liquidlibrary]/Thinkstock

María Fernández García

El Gobierno ha aprobado el proyecto de ley de reforma de la ley concursal, que refuerza los procesos preconcursales al favorecer los acuerdos de refinanciación de la deuda para intentar evitar que las empresas tengan que declararse insolventes.

Continuando con la reforma iniciada por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal, el pasado 18 de marzo de 2011, el Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de ley para la reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

El nuevo texto normativo cumple con un triple objetivo: agilizar, simplificar y abaratar el procedimiento concursal; profundizar en las alternativas preconcursales y rectificar algunos aspectos de la actual regulación.

Así, las reformas introducidas abordan principalmente cuatro áreas con el fin de facilitar la refinanciación de las empresas que atraviesan dificultades financieras que no hagan inevitable una situación de insolvencia, además de agilizar los trámites procesales, reducir los costes de la tramitación y mejorar la posición jurídica de los trabajadores.

Especial atención merece la regulación de las soluciones preconcursales como mecanismo alternativo al concurso. En este sentido, se quieren facilitar tanto las propuestas anticipadas de convenio como la conclusión de los acuerdos de refinanciación.

Por otro lado, para dar impulso a los acuerdos extrajudiciales de refinanciación, se permite extender los mismos a otros acreedores, aunque éstos se hubieran mostrado en contra o no hubieran participado en el acuerdo, siempre y cuando el acuerdo vaya dirigido a asegurar la continuidad de la actividad empresarial y haya sido firmado por entidades financieras acreedoras titulares de un 75% mínimo de las obligaciones. Para ello, tendrá que ser certificado por un experto independiente.

## El proyecto de ley propone normalizar el papel del concurso y establecerlo como un instrumento al servicio de la viabilidad de las empresas

La refinanciación tampoco podrá suponer un sacrificio desproporcionado para el resto de entidades de crédito acreedoras.

Igualmente, como estímulo para la entrada de dinero en las empresas en dificultades, se introduce por primera vez la regulación del llamado «dinero fresco» en el marco de un acuerdo de refinanciación. La nueva norma establece que el 50% de este dinero nuevo tendrá prioridad de cobro al ser considerado crédito contra la

masa, lo que supone una mayor garantía para las entidades financieras que concedan nuevos créditos para reflotar la empresa.

Respecto a la reducción de tiempos y costes del proceso concursal, el juez podrá aplicar el procedimiento abreviado cuando considere que el concurso reviste escasa complejidad.

Por otro lado, se avanza también en la profesionalización de la administración concursal fijando mayores requisitos de la responsabilidad y capacitación de los mismos. En este sentido, se otorga a la administración concursal capacidad para subsanar los errores del listado de acreedores, lo que reducirá, en gran medida, las demandas de incidentes concursales, principal causa de retraso en los procedimientos.

En materia laboral, se garantiza el respeto de los derechos de los trabajadores afectados por la situación de una empresa en crisis para que la declaración del concurso tenga en este sentido el menor impacto posible y se resuelven «las dudas interpretativas» sobre la participación de los sindicatos y el FOGASA.

Se prevé que el proyecto logre su aprobación definitiva en el Parlamento antes del verano ::





«La 'crisis extensiva' de la economía española, que vivimos con vértigo en 2009, ya se ha parado, pero dará paso a la 'crisis intensiva'»

## La crisis intensiva

Los agentes económicos españoles van a tener que hacer en los próximos años un formidable ajuste en una doble dirección: para restañar los efectos de la crisis y para afrontar una globalidad muy exigente que no ha dejado de manifestarse en todos estos años y de la que la euforia de precrisis nos tenía algo alejados. Puede que el perímetro extensivo de la crisis se haya contenido ya en sus indicadores más llamativos, como el número o la tasa de parados. No se deteriorarán más, no seguirá cayendo el empleo, no descenderá más el número de empresas, no aumentará mucho más el saldo de créditos morosos. La «crisis extensiva» de la economía española, que vivimos con vértigo en 2009, ya se ha parado, pero dará paso a la «crisis intensiva».

El gran riesgo actual es el de «cronificación» de la crisis. Hay enfermedades, no necesariamente graves, que, en función de la genética y el entorno ambiental del paciente, no se curan nunca, se hacen crónicas. Así, las situaciones que la crisis ha creado en hogares, empresas y AAPP tardarán mucho tiempo en resolverse cuando la «genética competitiva» y las «condiciones ambientales» en las que se desenvuelven estos agentes sean inadecuadas. Los hogares más endeudados, los desempleados menos productivos, las empresas menos competitivas y las AAPP más ineficientes tendrán que replantearse a fondo sus trayectorias pasadas. Los empleos y las oportunidades en el futuro inmediato no serán como los empleos que se han destruido por millones o las oportunidades que surgían en el pasado de la mano del exceso de crédito barato.

Al mismo tiempo, los recursos para financiar los servicios públicos más necesarios estarán permanentemente tensionados, lo cual obligará a una racionalización de la asignación de recursos -frente a la que se hacía tan alegremente en el pasado a proyectos poco útiles- para

poder mantener una línea de flotación decente para los hogares más necesitados. No faltarán recursos para ello si se hacen las cosas bien, pero habrá que eliminar muchos gastos innecesarios, ahorrar en las grandes partidas en las que se han multiplicado las estructuras administrativas de todo tipo y solicitar el concurso económico de los administrados a los que se les pueda pedir un esfuerzo adicional, que son muchos.

Puede que algo bueno tenga esta complicada perspectiva y, si buscamos con ahínco, lo encontraremos. No todos los agentes económicos españoles sufrirán este proceso de cronificación, claramente, ni siquiera entre los hogares, empresas o AAPP más afectados por la crisis. Muchos jóvenes comprenderán que deben iniciar la saludable experiencia de la expatriación por algunos años, quién sabe si para encontrar el empleo, habitar en el país o fundar el hogar de sus sueños. Muchas pequeñas empresas comprenderán, por fin, que deben fusionarse con sus iguales en vez de competir rabiosamente entre sí por el mercado local mientras se lo arrebatara una empresa extranjera. Muchos hogares acabarán ajustando sus prácticas de consumo de combustibles fósiles a patrones sostenibles.

También estaría muy bien que esta crisis trajese un cambio radical a la manera en la que entendemos la lucha contra el desempleo. Si no somos capaces de diseñar un sistema único de intermediación laboral, formación para la empleabilidad, orientación para la búsqueda de empleo y anticipación de las tendencias del mercado de trabajo que implique a todas las comunidades autónomas en un ámbito geográfico y funcional tan amplio como sea posible, no limitaremos eficazmente esta crisis intensiva, cuya principal manifestación es un irreductible nivel de desempleo que lastra el crecimiento de la demanda doméstica y, en definitiva, la plena recuperación de la economía ::

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

## Interauto 2011

El Crocus Expo International Exhibition Center de Moscú albergará, entre los días 26 y 28 de agosto, la séptima edición de la feria Interauto, la mayor exposición de equipos y componentes del sector de automoción en Rusia.

En esta feria internacional, celebrada con periodicidad anual, se dan cita empresas de logística, ingeniería y tecnología avanzada, fabricación de lubricantes, servicios de reparación y mantenimiento, equipamiento para automóviles y accesorios, así como tecnologías de la información.

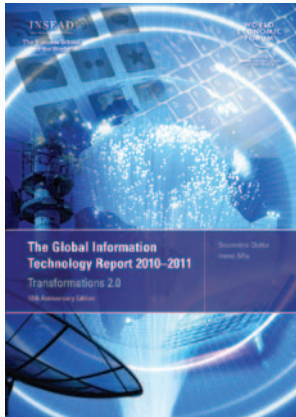
En la edición de 2010, además del pabellón oficial español (organizado por el Instituto Español de Comercio Exterior), también estaban presentes los de Alemania, Bielorrusia, Bulgaria, China, Eslovaquia, Estados Unidos, Finlandia, Italia, Japón, Lituania, Polonia, República Checa, Taiwán, Turquía, Ucrania y Uzbekistán, así como el del país anfitrión, lo que hizo un total de 18 pabellones oficiales. Asimismo, el número de expositores fue de 586, distribuidos a lo largo de una superficie de 32.000 m<sup>2</sup>. El recinto ferial recibió en esa edición en torno a 60.000 visitantes.

El sector de automoción en Rusia presenta unas buenas expectativas, tanto en lo que se refiere a componentes como a la fabricación de vehículos. Así, conviene indicar que el parque de vehículos existente en Rusia asciende a 39 millones de unidades, estimándose además un volumen de ventas de vehículos nuevos en 2010 en torno a los 1,7 millones. La mayoría de los vehículos que son vendidos por multinacionales de Occidente son importados por éstas. La capacidad productiva interna supera el millón de vehículos y se espera que se triplique en los próximos 10 años ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
<b>FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL</b>			
Vinexpo Bordeaux 2011 Sectores: vino	Burdeos (Francia)	Del 19 al 23 de junio	Contacto: Budaï Michel Tlf: +00 33 153 579 550 Correo electrónico: paris@comercio.mityc.es
Bio International Convention 2011 Sectores: biotecnología	Washington (Estados Unidos)	Del 27 al 30 de junio	Contacto: ICEX, Carlos A. Villar Tlf: 91 349 63 81 Correo electrónico: carlos.villar@icex.es
Feria Internacional de Luanda-FILDA 2011 Sectores: multisectorial	Luanda (Angola)	Del 19 al 24 de julio	Contacto: ICEX, Carmen García Cervigón / Ana María Gil Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: filda@icex.es

<b>OTRAS FERIAS</b>			
APHM International Healthcare Conference & Exhibition 2011 Sectores: industria de la salud	Kuala Lumpur (Malasia)	Del 6 al 8 de julio	Contacto: Ms. Majmin Yaakob Tlf: + 00 60 342 51 70 32 Correo electrónico: majmin@aphmconferences.org
Bridex 2011 Sectores: defensa y seguridad	Bandar Seri Begawan (Brunéi)	Del 6 al 9 de julio	Contacto: Tlf: +00 673 2 613 613 Correo electrónico: amirizan@bridex2011.com
International Industrial Automation Exhibition 2011 Sectores: automatización y tecnología industrial	Kuala Lumpur (Malasia)	Del 20 al 23 de julio	Contacto: Tlf: + 00 603 4041 0311 Correo electrónico: enquiry@mesallworld.com

<b>OTRAS ACTIVIDADES</b>			
Misión comercial directa a México y Colombia 2011-FENIN Sectores: mobiliario e instrumental médico y quirúrgico, ortopedia y electromedicina	México y Colombia	Del 27 de junio al 1 de julio	Contacto: Ana Elena Heras Aznar Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es
Misión comercial directa a Nigeria y Ghana 2011-AGRAGEX Sectores: maquinaria agrícola, sistemas de riego y equipos de ganadería	Nigeria y Ghana	Del 4 al 10 de julio	Contacto: Asunción Rodríguez Palomino Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es
Participación agrupada-GIFA 2011 Sectores: subcontratación metálica, forja y fundición	Düsseldorf (Alemania)	Del 28 de junio al 2 de julio	Contacto: Ana Elena Heras Aznar (ICEX) y Asociación Española de Exportadores de Fundición (FUNDIGEX) Tlf: 902 349 000; 94 470 65 12 Correo electrónico: informacion@icex.es; fundigex@fundigex.es



## THE GLOBAL INFORMATION TECHNOLOGY REPORT 2010-2011

World Economic Forum, 2011 | [www.webforum.org](http://www.webforum.org)

Nueva edición del prestigioso informe -el más completo y autorizado en cuanto a la evaluación internacional sobre el impacto de las TIC- del World Economic Forum, que, para éste su décimo aniversario, ha alcanzado una cobertura récord de 138 economías de todo el mundo.

Desde 2006, 10 países se han mantenido en los primeros lugares de este índice: Suecia, Singapur, Finlandia, Suiza, Estados Unidos, Taiwán (China), Dinamarca, Canadá, Noruega y Corea del Sur, lo que confirma el liderazgo de los países nórdicos y los tigres asiáticos en la adopción y aplicación de los avances de las TIC para aumentar el crecimiento y el desarrollo.

En lo que respecta a Latinoamérica, Chile es el mejor posicionado (39), al que siguen Uruguay (45), Costa Rica (46), Brasil (56) y Colombia (58). España retrocede del puesto trigésimo cuarto de la edición anterior al trigésimo séptimo.

El *networked readiness index* (NRI) es un índice que examina cómo los países están preparados para utilizar las TIC efectivamente en tres dimensiones: el negocio en general, el entorno normativo y la infraestructura para las TIC y la preparación de individuos, empresas y Gobiernos para usar y beneficiarse de las TIC ::

## WORLD ECONOMIC OUTLOOK (WEO): TENSIONS FROM THE TWO-SPEED RECOVERY: UNEMPLOYMENT, COMMODITIES, AND CAPITAL FLOWS

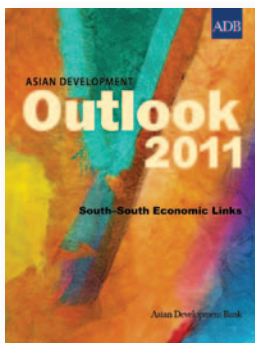
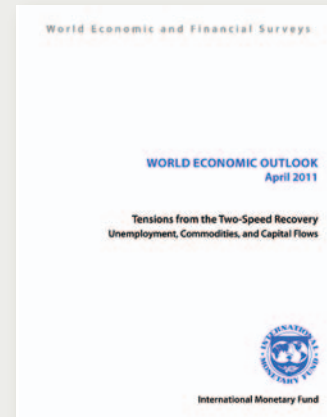
International Monetary Fund, abril 2011 | [www.imf.org](http://www.imf.org)

Según esta nueva entrega del WEO, la economía mundial continúa recuperándose de acuerdo a lo previsto. Las proyecciones de crecimiento prácticamente no han cambiado desde la anterior actualización de enero de 2011 y pueden resumirse en tres cifras: el crecimiento de la economía mundial rondaría 4,5% tanto en 2011 como en 2012, pero, en las economías avanzadas, llegaría apenas al 2,5%, mientras que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sería mucho más alto, de un 6,5%.

Lo que despierta temor ahora son los precios de las materias primas, que han subido más de lo previsto como consecuencia de un vigoroso aumento de la demanda, sumado a *shocks* de la oferta.

La recomendación para las economías avanzadas es igual que la presentada en la edición de octubre de 2010 y que sigue, en parte, desatendida: más claridad en torno a la exposición de los balances de los bancos y planes de recapitalización, una consolidación fiscal inteligente que no sea demasiado rápida ni demasiado lenta, la reformulación de la regulación y la supervisión financiera y, sobre todo en Europa, una mayor concentración en las reformas que permitan incrementar el crecimiento potencial.

El reto para las economías emergentes es bastante diferente del que tienen ante sí las economías avanzadas, a saber: cómo evitar el sobrecalentamiento frente al cierre de las brechas del producto y al aumento de los flujos de capital ::



## ASIAN DEVELOPMENT OUTLOOK 2011

Asian Development Bank, 2011 | [www.adb.org](http://www.adb.org)

El *Asian Development Outlook 2011* es la publicación anual de referencia que publica el Banco Asiático de Desarrollo, que prevé que las economías asiáticas en desarrollo mantendrán un fuerte crecimiento en los próximos dos años, con una tasa de crecimiento del PIB regional del 7,8% para 2011 y del 7,7% en 2012. La resistencia mostrada por Asia durante la crisis global consolida ahora su recuperación y rápida expansión de China e India.

El informe apunta que, a largo plazo, Asia tendrá que reforzar los lazos con mercados no tradicionales para mantener el crecimiento. Además, identifica un potencial considerable en economías emergentes como América Latina, África y Oriente Medio. Para eso, serán necesarias nuevas políticas que eliminen las barreras comerciales. Por otra parte, acentúa dos desafíos importantes: la eliminación de la pobreza en la región para sostener el crecimiento global y las crecientes presiones de precios al consumidor, en particular de los precios de la alimentación, que afectan sobre todo a los más pobres ::

# Mirayvuela.com vuela a México

**E**l buscador de vuelos baratos de internet inaugura su expansión internacional con un portal dirigido a México.

Mirayvuela.com.mx es pionera porque engloba la totalidad de las aerolíneas que trabajan en el mercado mexicano y permite activar alertas que avisan al cliente por correo electrónico de las ofertas más baratas para sus destinos de interés.

La página web también ofrecerá búsquedas a Estados Unidos, Canadá, América Latina, Europa y Asia por ser destinos frecuentes de los mexicanos.

Según sus administradores, el aumento exponencial de la demanda experimentada en los últimos meses y la gran acogida en España les ha animado a buscar otros mercados en los que los viajeros necesitan una herramienta para optimizar la búsqueda de vuelos. En ese esquema encaja México, un país en el que el avión es el primer medio de transporte doméstico.

Mirayvuela.com es un metabuscador que busca y compara entre las ofertas más baratas de agencias de



viajes, compañías aéreas e, incluso, otros buscadores. eDreams, Spanair, Vueling, Rumbo, Atrapalo, KLM, Barceló Viajes, TUIfly, Viajes Iberia, Lan Chile, Logitravel, Lastminute y Terminal A son sólo algunas de las web en las que consulta.

Cerró el ejercicio 2010 con unas ventas intermediadas de ocho millones de euros (40.000 billetes de avión), lo que supone doblar la cifra del año anterior, y genera cinco mi-

llones de visitantes anuales. También destaca su sistema de alertas, con 80.000 suscriptores.

En el pasado ejercicio, la compañía adquirió la red social Viamedius, realacionada con el mundo del viaje, para integrar su buscador en ella y crear sinergias. En este sentido, Mirayvuela.com lleva a cabo una estrategia muy activa en diferentes redes sociales, como Twitter o Facebook, y su blog corporativo ::

## Oportunidades derivadas de la adaptación normativa de las infraestructuras en Hungría



**E**l Gobierno húngaro se ha comprometido con la adaptación de la red de autovías y

ferrocarriles del país a la nueva normativa de la Unión Europea y, para conseguir dicha adaptación,

pondrá en marcha un ambicioso plan de infraestructuras. En este contexto, las empresas españolas del sector de construcción pueden identificar oportunidades de negocio para el desarrollo de proyectos en Hungría.

Este país centroeuropeo ofrece, además, un gran atractivo para las empresas de los sectores de alimentación y nuevas tecnologías, entre otros. En concreto, en el sector TIC, cabe indicar que se trata de un ámbito que ha ganado una enorme importancia en la economía húngara y que ya representa un 30% del crecimiento de su riqueza ::

# Octilus.com: accesorios para móviles en Portugal

La web española líder en comercialización de accesorios para telefonía móvil comenzó a operar en Portugal la pasada primera semana de mayo.

Además de la web, la compañía abrirá una tienda física en el país luso, que se une a la ya existente en Madrid. Las previsiones apuntan a una facturación de 250.000 euros en el nuevo establecimiento, para pasar a duplicar la cifra en el próximo ejercicio.

Los administradores plantean convertir la nueva filial en el portal especializado número uno del país gracias a la infraestructura y al gran número de productos que aporta su catálogo.

Las perspectivas de fuerte crecimiento también se dan en su negocio español, que, según las estimaciones, facturará este año tres millones de euros, un 120% más que en el ejercicio pasado.

La compañía inauguró nuevas instalaciones en Madrid el pasado mes de abril, que se suman a la tienda física presente en la capital española. La plantilla alcanza un total de 24 personas.

La creciente demanda y la amplitud de referencias en el mercado de accesorios marcan el ritmo de su expansión. En este sentido, el lanzamiento de nuevos smartphones y tablets constituye un constante reto para satisfacer la

demanda. Actualmente, la empresa tiene stocks de más de 3.000 productos de cien marcas diferentes.

Para consolidar su posición en el mercado español, el portal prevé actualizar periódicamente su catálogo, además de llegar a acuerdos estratégicos con las principales marcas del sector. Esto les permite tener las últimas ofertas del mercado en exclusiva, como los productos del Real Madrid o Barcelona, por ejemplo.

Octilus.com es el referente español en accesorios de telefonía móvil, con más de 10.000 visitas diarias, número uno en tráfico web y ventas en nuestro país ::

## Puente a Japón para los productos del Bierzo

La compañía española Hydra Internacional, con un perfil internacional desde su creación el pasado febrero a caballo entre Ponferrada y Tokio, da servicio logístico al sector agroalimentario de la comarca berciana para su posicionamiento en el mercado japonés y asiático.

En palabras de uno de sus responsables, pretenden ser «un vehículo para los empresarios que se sientan asustados por la lejanía del mercado» ofreciéndoles una cadena comercial ya construida y asesoramiento para entrar en un mercado «tan complejo como interesante».

Hydra Internacional dispone de oficinas en Tokio y Castilla y León, así como un almacén en el puerto de Yokohama. A través de personal políglota (español, japonés, inglés, francés e hindi) presente en las instalaciones, la empresa ayuda a comercializar fundamentalmente vinos con denominación de origen Bierzo, pimientos o castañas autóctonos de la zona, así como licores y aguardientes.

Peique, Casar de Burbia, Bodegas del Abad y Martínez Yebra son algunas de las bodegas de la comarca que forman parte del proyecto.

Un hito importante para la compañía ha sido Foodex, la principal feria japonesa del sector agroalimentario y en la que se exhibieron el pasado marzo los productos castellano-leoneses.

De cara al futuro, la compañía planea diversificar en nuevos mercados, con la apertura de una oficina en Nueva Delhi, y en nuevos sectores, abriéndose, por ejemplo, al sector de la pizarra berciana ::



## Chile, Colombia, México y Perú firman el acuerdo del Pacífico



Las autoridades de México, Colombia, Chile y Perú han firmado el acuerdo del Pacífico con el objetivo de alcanzar una integración económica más profunda y fijar una estrategia común hacia algunos mercados internacionales, especialmente el asiático.

Este acuerdo contempla la mejora de las condiciones de tránsito de bienes, servicios, personas y capitales, así como la integración bursátil, algo que permitirá alcanzar una escala productiva mayor mejorando la competitividad de las economías y de los productos de los países integrantes ::

## Nuevo acuerdo ICO-BEI para la financiación de proyectos de inversión de pymes

**E**l Banco Europeo de Inversiones (BEI) ha concedido un préstamo por valor de 500 millones de euros al Instituto de Crédito Oficial (ICO) con el objetivo de financiar proyectos de inversión promovidos por las pymes españolas tanto del sector industrial como de servicios.

Este acuerdo pretende que todos los proyectos susceptibles de financiación contribuyan al aumento de la productividad, mejoren el uso racional de la energía y la diversificación de los recursos energéticos y promuevan las iniciativas privadas en los sectores de educación y salud. Dichos proyectos han de estar localizados en España o en cualquier otro territorio de la Unión Europea ::

## España lidera el mercado mundial del aceite de oliva

**E**n la campaña 2009-2010, el volumen de exportación española de aceite de oliva superó las 800.000 toneladas, lo que supuso un 22% superior al año anterior y representa el 60% de la producción total. Estos datos han colocado a España como líder mundial en este mercado, por delante de su principal competidor, Italia.

Las buenas cifras de la pasada campaña van acompañadas de unas inmejorables perspectivas de crecimiento en el sector, ya que los datos hasta febrero muestran un incremento interanual del 20%. A ello se une la tendencia de crecimiento mundial del consumo de aceite, que está llevando a la apertura de nuevos mercados internacionales como los de China, Brasil, India y otros.

La clave que ha llevado a España a liderar este mercado ha sido el cambio en el tipo de producto vendido, que ha pasado de granel a envasado ::

## La industria española de la madera recuperó su actividad exterior en 2010

**T**ras la senda negativa registrada en la actividad exterior del sector de la madera y del mueble desde 2008, los datos correspondientes al pasado ejercicio de 2010, divulgados por el Observatorio Industrial del Sector de la Madera, muestran un cambio de tendencia. Así, las exportaciones españolas de madera experimentaron un crecimiento del 3% y las de muebles un 0,4% el año pasado.

Aunque el peso del sector, en términos de empleo, en el conjunto de la industria se ha reducido desde el estallido de la crisis, la actividad de la madera y del mueble en España es desarrollada por unas 31.000 empresas, que ocupan a 169.000 trabajadores y cuya cifra de producción total alcanzó en torno a los 12.300 millones de euros en 2010 ::



## Kazajstán ofrece oportunidades de negocio en el mercado multilateral

**E**l mercado kazajo cuenta con la presencia de organismos multilaterales como el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo, que financian proyectos en ámbitos diversos para contribuir al desarrollo del país. En este sentido, en muchas de las licitaciones lanzadas por dichos organismos para la ejecución de proyectos en Kazajstán, las empresas españolas también podrán identificar interesantes oportunidades de negocio.

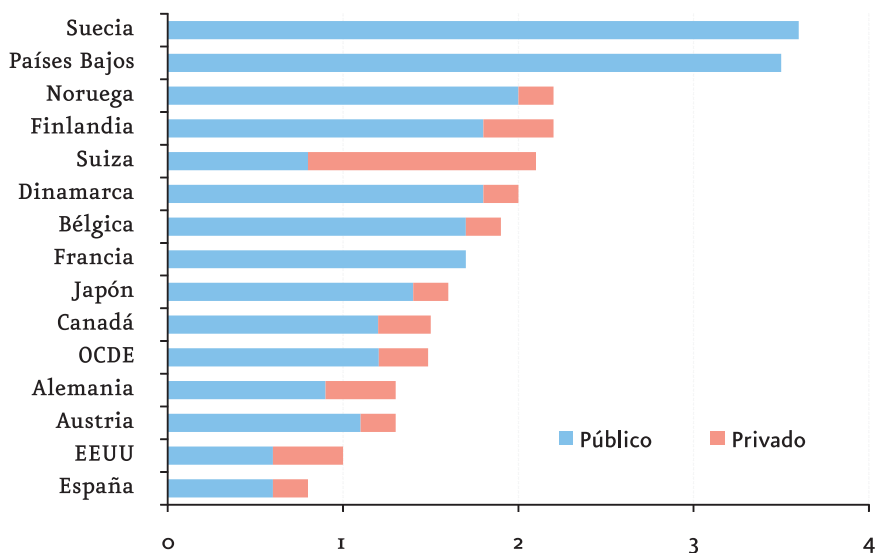
Los sectores definidos como prioritarios para este mercado engloban, entre otros, el de infraestructuras de transporte, energía y medio ambiente. Este último, en actividades relativas a la gestión y tratamiento de residuos y agua ::

# Asistir al envejecimiento

Sara Baliña

## Gasto en servicios asistenciales para mayores

(% del PIB, 2008)



Fuente: OCDE.

En más de una ocasión hemos comentado en esta sección que la urgencia no debía impedir avances en lo necesario. La reforma del sistema de pensiones acometida el año pasado en España formaba parte de ese catálogo de recomendaciones no urgentes, al menos no tanto como la reforma del mercado laboral o la del sector bancario, pero que, sin embargo, se presentan cruciales cuando, en una primera aproximación a la dinámica demográfica a medio plazo, quedan patentes las implicaciones que sobre el sistema actual puede llegar a tener el envejecimiento poblacional y una recuperación del empleo gradual y no equiparable a la observada en los años precrisis.

La comparativa del gasto comprometido en asistencia a personas mayores en 2008 para algunos de los principales países desarrollados sitúa a España en una posición más ventajosa que la media de la OCDE y en niveles sustancialmente más reducidos que el que presentan los países nórdicos, con Suecia y los Países Bajos a la cabeza, donde el gasto por este concepto superó, en 2008, el 3,5% del PIB, cuando en España apenas alcanzó el 0,8%. En la mayoría de

los casos, el 90% del gasto lo cubre el sector público, con la única excepción de Suiza, país en el que el gasto privado supone más del 50% del gasto asistencial total.

Recientemente, la OCDE incidía, a la luz de estos datos y de sus proyecciones de envejecimiento poblacional (en Japón, por ejemplo, la población con 80 o más años puede llegar a suponer en 2050 más del 16% de la población total), en la necesidad de incrementar y mejorar la dotación de recursos humanos en este campo a través de sistemas de incentivos que garanticen una mayor estabilidad del empleo en los servicios asistenciales y el refuerzo de la colaboración público-privada. Alemania, Suecia o Noruega ya han empezado a trabajar en esta dirección. En España, el envejecimiento no ha adquirido todavía la dimensión de estos países, pero va camino de hacerlo. La dinámica natural de población es claramente regresiva y la entrada de emigrantes no será un revulsivo como antaño. Existe exceso de capacidad en algunos sectores, pero también demanda potencial en otros, y el de servicios asistenciales es uno de ellos ::

# Resumen mensual

## HEDGE FUNDS

Los *hedge funds*, representados por el índice de Credit Suisse/Tremont, registraron un rendimiento positivo del 2,2% durante el primer trimestre del año. A nivel de estrategias, *convertible arbitrage* se ha configurado como la estrategia con mejor comportamiento al registrar durante el primer trimestre una rentabilidad del 4,5%, fruto de la mayor demanda de los inversores institucionales por esta clase de activo. *Equity market neutral*, con un 3,5% de rentabilidad, ha sido otra de las estrategias destacadas del trimestre. La rotación a nivel sectorial y la reversión a la media han sido los dos *drivers* principales que explican el buen comportamiento de esta tipología de fondos. Por su parte, la estrategia *event driven* finalizó el trimestre con una rentabilidad del 3%, motivada por la elevada actividad de operaciones de fusiones y adquisiciones que estamos viendo este año. En *long/short equity*, los gestores han cosechado un rendimiento del 2,3% como consecuencia de su mayor exposición neta a la renta variable en un entorno de mercado alcista, especialmente en Estados Unidos. La industria de *hedge funds* recibió unos *inflows* durante el primer trimestre por importe de 10.100 millones de dólares, cifra que, de mantenerse a lo largo de 2011, doblaría los *inflows* registrados en 2010. Por estrategias, *global macro*, con 3.300 millones de dólares, lidera los flujos de entrada, seguida de *fixed income arbitrage* y *managed futures*, con 2.900 y 2.800 millones de dólares, respectivamente. Los activos bajo gestión de la industria han pasado de 1.700 miles de millones de dólares a finales de 2010 hasta 1.800 miles de millones de dólares a cierre de marzo. Los *hedge funds* de mayor tamaño (aquellos con más de 500 millones de dólares en activos bajo gestión) registraron los mayores *inflows* durante el primer trimestre, con más de 12.000 millones de dólares de captación.

Alberto Vázquez Sariego

## MATERIAS PRIMAS

El precio de las materias primas continúa centrando la atención y no sólo de las autoridades monetarias por su impacto sobre la inflación y de las económicas por los efectos en el crecimiento, sino también de los inversores financieros. Aunque, como apunta el FMI en su último WEO, no se puede demostrar empíricamente el impacto que sobre las cotizaciones tiene la creciente presencia de los distintos vehículos de inversión, se acumulan evidencias en este sentido. De hecho, Imura y otros aportan diversos indicadores que sugieren que, además de los lógicos factores de oferta y

demanda propios de las materias primas, aspectos como la política monetaria excesivamente laxa, el *open interest* en el mercado de futuros (por la presencia de los «no comerciales») o los AUM en activos como los ETF (entre ellos, los de más reciente creación, que invierten directamente en activos físicos y no a través de *swaps*) explican el aumento de correlación del precio de las materias primas con el resto de activos financieros (una de las evidencias, según los autores, de que las *commodities* son, cada vez más, un activo financiero) o la mayor dispersión en el precio entre aquellas materias primas que sí forman parte de los índices más seguidos (RICI, S&P SCI, CRB) y las que no están incluidas.

David Cano

## FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE

La última reunión de la Reserva Federal, con rueda de prensa incluida, cambia sensiblemente la dinámica de unos mercados financieros que, hasta entonces, venían dirigidos por (i) el flujo de noticias negativas desde la periferia del área euro (revisiones de déficit 2010 en Portugal y Grecia) y (ii) la deriva al alza en los niveles de inflación del área euro que podrían mantener anclado el discurso preventivo del BCE, distanciándose todavía más de las valoraciones que están haciendo BoE y Reserva Federal del actual entorno de precios.

Su interpretación del entorno de inflación actual se alinea con la del Banco de Inglaterra, una interpretación en clave coyuntural que deja al BCE solo en su gestión preventiva de riesgos de segunda ronda y aleja en el tiempo esa convergencia de discursos monetarios que plateamos para el segundo y tercer trimestres de 2011. Respecto al programa de compra de activos (vigente hasta el mes de junio) confirma su ejecución total y, probablemente, no habrá renovaciones en el más corto plazo más allá de las reinversiones de los activos que vayan venciendo para mantener inalterado el tamaño del balance.

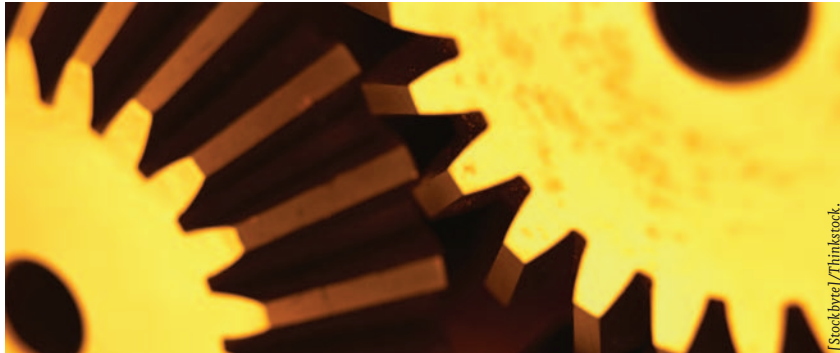
Los temores a una recaída en actividad económica que surgieron durante ese período amplificaron la reacción de las variables financieras a la finalización del primer QE. Con todo, si bien la intensidad podría ser diferente en esta ocasión, consideramos que la dirección de los diferentes mercados podría ser la misma a partir del mes de junio, cuando el balance de la Reserva Federal deje de expandirse.

Daniel Suárez Montes



## El post del mes Sara Baliña

# La demanda interna sigue sin mostrar signos de reactivación



**E**l PIB crece un 0,3% T en España en el primer trimestre de 2011 (+0,8% ia), en línea con el avance preliminar del INE.

La composición del dato no arroja sorpresas con respecto al perfil de recuperación de la economía española de los últimos trimestres, con un sector exterior que ha vuelto a erigirse como principal soporte de la mejora de la actividad gracias al sólido avance de las exportaciones (5% T, el mejor registro de crecimiento de esta partida desde 1997) y la menor tracción de las importaciones. El dinamismo de la actividad industrial en el área euro y de las exportaciones de servicios turísticos, que se benefician de la crisis en los países MENA, explican el buen comportamiento de las ventas al exterior en el trimestre.

La demanda interna, por el contrario, sigue sin mostrar señales de reactivación, con todas sus componentes en terreno negativo o zona de estancamiento (con la excepción del consumo público).

Particularmente llamativo resulta el comportamiento del consumo privado y la inversión en bienes de equipo: el primero, porque no

consigue crecer después de los pobres registros de los dos últimos trimestres; la segunda, porque se estanca a pesar del tirón de la industria en el trimestre, lo que sugiere que es la producción con destino al exterior la que lidera los signos de mejora en el sector industrial.

Así se refleja, además, en los índices de actividad industrial de los primeros meses del ejercicio, en los que observamos una creciente divergencia entre la producción industrial de bienes con mayor base potencial de demanda externa (bienes de equipo y, sobre todo, intermedios) y aquellos más vinculados con las variables de demanda interna (consumo duradero, principalmente).

En el resto de partidas del cuadro macro, sin cambios en las grandes tendencias de los últimos meses: (i) el consumo público crece tras dos trimestres consecutivos de contracción y (ii) continúa la corrección, aunque a menor ritmo, de la inversión residencial y de la otra construcción.

De cara a los próximos trimestres, y ante la evidente falta de pulso de la demanda interna, los riesgos para el outlook de crecimen-

Particularmente llamativo resulta el comportamiento del consumo privado y la inversión en bienes de equipo: el primero, no consigue crecer; la segunda, se estanca

to se sitúan en una potencial pérdida de tracción de la industria y el sector exterior, hasta el momento motores de la recuperación. Dichos riesgos han cobrado fuerza en las últimas semanas al hilo de las señales de desaceleración a las que apuntan los indicadores más adelantados de ciclo (ZEW, por ejemplo) y algunas referencias de actividad real (pedidos industriales en Alemania, producción industrial de EEUU), asociados a los efectos del terremoto de Japón sobre la actividad industrial del bloque desarrollado.

Por su parte, la inflación ha cerrado abril en máximos desde octubre de 2008. Con un avance de dos décimas respecto a marzo, la tasa general ha repuntado hasta el 3,8%, lo que confirma el indicador preliminar del INE. En esta ocasión, el aumento no ha residido, como venía siendo habitual, en el componente de productos energéticos: la apreciación del euro y el menor efecto base en el precio del barril de Brent ha contenido las presiones -todavía elevadas- en energía (+17,7% interanual frente al casi 19% de aumento de marzo) ::

## TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	25/05/2011	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas	
					Máximo	Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,76	4,82	6,05	4,68
Brasil	Real	BRL	2,29	2,28	2,39	2,17
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	1,96	1,96	1,96
Canadá	Dólar	CAD	1,38	1,31	1,43	1,25
Chile	Peso	CLP	664,30	676,33	692,19	614,14
China	Yuan	CNY	9,15	8,45	9,64	8,14
Colombia	Peso	COP	2580,13	2458,76	2671,89	2280,75
Corea del Sur	Won	KRW	1551,69	1547,55	1596,23	1439,16
EEUU	Dólar	USD	1,41	1,24	1,48	1,19
Hungría	Florín	HUF	270,63	280,31	291,33	263,64
India	Rupia	INR	63,85	58,75	65,95	56,11
Japón	Yen	JPY	115,50	111,67	122,69	106,06
Kenia	Chelín	KES	86,40	79,95	87,05	79,35
Malasia	Ringgit	MYR	4,31	4,16	4,41	3,92
Marruecos	Dirham	MAD	11,28	10,99	11,39	10,95
Nigeria	Naira	NGN	221,69	187,45	229,44	180,27
Perú	Sol	PSS	3,87	3,52	4,19	3,39
Polonia	Zloty	PLN	3,97	4,14	4,18	3,84
Reino Unido*	Libra	GBP	0,87	0,85	0,90	0,81
Rep. Checa	Corona	CZK	24,63	25,67	26,05	23,99
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	7,03	7,84	7,84	6,57
Rusia	Rublo	RUB	40,04	38,67	43,76	37,75
Suiza	Franco	CHF	1,23	1,42	1,43	1,23
Venezuela	Bolivar	VEB	6,05	5,31	6,37	5,12

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

Fuente: EcoWin

## TIPOS DE INTERÉS. MAYO 2011

	1 día	3 meses	1 año		1 día	3 meses	1 año
Área euro	1,25	1,43	2,14	Canadá	1,10	1,42	2,13
Dinamarca	1,05	1,55	2,08	Estados Unidos	0,18	0,28	0,88
Reino Unido	0,54	1,03	1,84	Argentina	9,69	12,38	14,69
Suecia	1,98	2,55	3,12	Brasil	11,93	0,10	0,09
Suiza	0,08	0,29	0,82	Chile	5,00	2,92	3,07
				México	4,21	4,46	4,73
Bulgaria	0,65	4,90	7,19	Perú	2,36	4,64	5,59
Rep. Checa	0,83	1,02	1,67				
Hungría	5,33	6,16	5,60	Australia	4,81	5,20	5,86
Polonia	3,55	4,45	4,76	China	5,01**	2,85	3,25
Rusia	4,35	4,63	5,50	Corea	5,86*7	3,95	3,89
				Hong Kong	0,26	0,26	0,73
Egipto	3,00	8,2	8,2	Indonesia	6,50	6,75	7,69
Sudáfrica	5,61	5,69	6,66	Japón	0,09	0,36	0,70
Turquía	7,00	8,35	9,10	Singapur	0,40	0,50	0,69

\* A una semana. \*\* Tipo Repo Overnight.

Fuente: EcoWin y Reuters.

## «RATINGS» A LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA. MAYO 2011

País	MOODY'S	S&P'S	País	MOODY'S	S&P'S
<b>AMÉRICA LATINA Y CENTRAL</b>			<b>ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO</b>		
Argentina	B3	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-			
<b>EUROPA DEL ESTE</b>			<b>ASIA</b>		
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 &amp; Poor's.

## INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. MAYO 2011

	PIB <sup>1</sup>			Inflación <sup>1</sup>			Tasa paro (%) <sup>2</sup>			Saldo público sobre PIB <sup>2</sup>			Balanza corriente <sup>3</sup>		
	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)
<b>UNIÓN EUROPEA 27</b>															
Alemania	3,6	2,8	1,9	1,1	2,3	2,0	7,1	6,4	6,0	-3,3	-2,0	-1,2	173,0	192,0	194,0
Bélgica	2,1	1,9	1,8	2,2	2,5	2,1	8,3	7,9	7,8	-4,1	-3,7	-4,2	6,4	5,9	3,2
España	-0,1	0,7	1,3	1,8	3,0	1,8	20,1	20,6	20,2	-9,2	-6,3	-5,3	-63,2	-55,8	-51,8
Francia	1,5	1,6	1,7	1,5	2,0	1,7	9,7	9,5	9,2	-7,0	-5,8	-5,3	-54,5	-57,0	-58,0
Irlanda	-1,0	0,0	1,6	-1,0	0,9	0,9	13,7	14,6	14,0	-32,4	-10,5	-8,8	-1,5	2,4	3,7
Italia	1,2	1,0	1,1	1,5	2,5	2,1	8,4	8,4	8,2	-4,6	-4,0	-3,2	-72,8	-79,0	-73,4
Países Bajos	1,8	1,8	1,8	1,3	2,1	1,9	4,5	4,2	4,0	-5,4	-3,7	-2,3	60,1	59,3	60,6
Polonia	3,8	4,0	4,1	2,7	4,0	3,0	9,6	9,3	8,8	-7,9	-5,8	-3,6	-15,9	-21,2	-23,1
Reino Unido	1,3	1,6	2,2	3,3	4,1	2,3	7,8	8,0	7,8	-10,4	-8,6	-7,0	-55,9	-53,4	-47,5
Bulgaria	0,2	2,7	3,7	2,4	4,5	3,6	10,2	9,4	8,5	-3,2	-2,7	-1,6	-0,5	-2,3	-2,9
Rumanía	-1,3	1,6	3,6	6,1	6,2	4,2	7,3	7,2	6,8	-6,4	-4,7	-3,6	-8,6	-8,4	-10,2
Zona euro	1,7	1,7	1,7	1,6	2,5	1,9	10,1	10,0	9,7	-6,0	-4,3	-3,5	-48,8	-30,1	-4,0
UE-27	1,8	1,7	1,8	1,8	2,7	2,0	9,6	9,5	9,1	-6,4	-4,7	-3,8	-31,1	-5,0	8,6

## OTROS PAÍSES EUROPEOS

Rusia	4,0	4,6	4,6	8,8	8,4	7,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	71,1	81,1	55,9
Suiza	2,6	2,4	2,0	0,7	1,0	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	76,4	84,5	80,2
Turquía	8,9	5,2	4,4	8,6	5,7	6,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-48,4	-65,9	-65,7
Europa Este <sup>4</sup>	4,3	4,2	4,3	6,4	6,4	5,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-6,8	-21,8	-54,8

(p): Previsiones. •

<sup>2</sup> Dato actualizado semestralmente.<sup>4</sup> Albania, Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Georgia, Hungría,<sup>1</sup> Tasa de crecimiento anual.<sup>3</sup> Miles de millones de dólares.

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. MAYO 2011

	PIB <sup>1</sup>			Inflación <sup>1</sup>			Saldo público sobre PIB			Balanza corriente <sup>2</sup>		
	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)
<b>AMÉRICA</b>												
Argentina	9,2	6,5	4,3	10,9	10,8	13,6	-0,1	-1,2	-0,8	3,6	1,0	-0,9
Bolivia	4,1	4,3	4,4	7,2	8,0	7,0	n.d.	n.d.	n.d.	0,9	1,0	1,1
Brasil	7,5	4,1	4,3	5,9	6,2	5,1	2,5	2,5	2,2	-47,5	-60,2	-74,5
Chile	5,2	6,2	5,1	3,0	4,3	3,3	-0,5	0,6	0,8	3,8	0,1	-1,0
Colombia	4,3	4,7	4,8	3,2	3,6	3,6	n.d.	n.d.	n.d.	-8,9	-8,2	-9,3
México	5,5	4,5	4,0	4,4	3,8	3,7	-2,6	-2,5	-2,2	-5,7	-11,1	-17,5
Perú	8,8	6,9	6,1	2,1	3,2	2,5	n.d.	n.d.	n.d.	-2,3	-3,6	-4,7
Venezuela	-1,7	1,5	2,4	27,4	28,5	27,6	-4,0	-2,6	-3,6	14,4	21,4	17,2
América Latina	6,0	4,4	4,2	7,3	7,6	7,1	n.d.	n.d.	n.d.	-55,7	-76,1	-107,2
EEUU	2,9	2,7	3,2	1,6	3,0	2,1	-11,2	-10,0	-8,6	-470,0	-552,0	-584,0
Canadá	3,1	2,9	2,7	1,8	2,7	2,1	n.d.	n.d.	n.d.	-48,5	-39,9	-31,9

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

Fuente: Consensus Forecasts.

## INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. MAYO 2011

	PIB <sup>1</sup>			Inflación <sup>1</sup>			Balanza corriente <sup>2</sup>		
	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)
<b>ASIA/PACÍFICO</b>									
China	10,3	9,3	8,9	3,3	4,7	3,8	305,4	284,7	290,1
India	8,6	8,0	8,5	10,5	7,8	6,8	-44,0	-53,8	-53,5
Japón	3,9	0,0	2,8	-0,7	0,4	0,2	195,0	142,0	147,0
Corea del Sur	6,2	4,4	4,5	3,0	4,1	3,3	28,2	18,4	16,3
Asia/Pacífico	6,8	4,7	5,7	2,5	3,3	2,8	602,0	513,0	506,0

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

Fuente: Consensus Forecasts.

## COMERCIO EXTERIOR POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS. ENERO-MARZO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
Andalucía	5.714,4	10,8	34,3	7.276,0	11,1	37,5	-1.561,7
Aragón	2.460,7	4,7	27,5	1.936,0	3,0	17,8	524,8
Asturias	1.056,8	2,0	38,1	936,6	1,4	21,1	120,2
Baleares	144,3	0,3	-37,9	267,2	0,4	-26,7	-122,9
Comunidad Valenciana	5.357,0	10,2	16,4	5.405,8	8,3	18,4	-48,9
Canarias	611,8	1,2	54,2	1.131,2	1,7	6,3	-519,3
Cantabria	647,9	1,2	29,4	510,3	0,8	13,5	137,6
Castilla-La Mancha	873,5	1,7	20,8	1.194,6	1,8	2,3	-321,1
Castilla y León	2.932,3	5,6	17,1	2.661,7	4,1	26,9	270,6
Cataluña	13.346,3	25,3	18,4	18.192,1	27,8	16,5	-4.845,8
Ceuta	0,0	0,0	---	94,9	0,1	36,7	-94,9
Extremadura	292,5	0,6	6,8	246,4	0,4	5,5	46,2
Galicia	4.580,0	8,7	23,4	3.537,8	5,4	15,0	1.042,2
Madrid	5.806,0	11,0	25,4	13.115,1	20,0	10,9	-7.309,1
Melilla	1,0	0,0	27,5	30,8	0,0	4,1	-29,8
Murcia	1.391,7	2,6	19,8	2.403,3	3,7	36,4	-1.011,6
Navarra	1.905,9	3,6	23,4	1.290,0	2,0	27,0	615,9
País Vasco	4.983,5	9,4	31,6	4.466,6	6,8	32,8	516,9
La Rioja	375,7	0,7	26,0	277,2	0,4	19,8	98,4
Sin determinar	256,0	0,5	83,0	534,2	0,8	18,3	-278,2
Total	52.737,3	100,0	23,4	65.507,8	100,0	18,9	-12.770,5

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

## COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO-MARZO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
Alimentos	7.811,0	14,8	14,3	6.321,1	9,6	18,5	1.489,9
Productos energéticos	2.936,6	5,6	78,1	13.687,0	20,9	38,4	-10.750,4
Materias primas	1.392,1	2,6	37,2	2.796,1	4,3	51,4	-1.404,0
Semimanufacturas no químicas	6.386,6	12,1	32,0	5.148,5	7,9	28,3	1.238,1
Productos químicos	7.562,4	14,3	18,1	9.668,1	14,8	14,8	-2.105,7
Bienes de equipo	10.213,9	19,4	26,1	11.923,1	18,2	8,7	-1.709,2
Sector automóvil	8.969,2	17,0	18,1	7.132,5	10,9	8,6	1.836,6
Bienes de consumo duradero	846,2	1,6	2,4	1.697,8	2,6	-10,0	-851,6
Manufacturas de consumo	4.397,0	8,3	14,1	6.702,3	10,2	13,1	-2.305,3
Otras mercancías	2.222,4	4,2	37,6	431,3	0,7	87,5	1.791,0
TOTAL	52.737,3	100,0	23,4	65.507,8	100,0	18,9	-12.770,5

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

## INTERCAMBIOS COMERCIALES DE ESPAÑA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. ENERO-MARZO 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	<b>35.249,1</b>	<b>66,8</b>	<b>19,0</b>	<b>34.837,5</b>	<b>53,2</b>	<b>13,3</b>	<b>411,7</b>
<b>ZONA EURO</b>	<b>28.636,4</b>	<b>54,3</b>	<b>16,7</b>	<b>28.403,2</b>	<b>43,4</b>	<b>14,7</b>	<b>233,2</b>
Francia	9.516,6	18,0	11,2	7.418,3	11,3	17,1	2.098,4
Bélgica	1.500,3	2,8	29,2	1.847,3	2,8	27,0	-347,0
Luxemburgo	48,1	0,1	6,8	128,9	0,2	37,7	-80,8
Países Bajos	1.681,3	3,2	19,7	2.727,4	4,2	8,6	-1.046,1
Alemania	5.572,4	10,6	24,6	7.661,8	11,7	14,1	-2.089,5
Italia	4.410,1	8,4	23,9	4.477,4	6,8	18,3	-67,3
Irlanda	185,3	0,4	0,1	618,3	0,9	-19,7	-433,0
Portugal	4.175,2	7,9	6,8	2.220,6	3,4	13,7	1.954,5
Austria	497,0	0,9	36,4	460,2	0,7	9,1	36,8
Finlandia	275,7	0,5	88,4	270,8	0,4	23,3	4,9
Grecia	388,6	0,7	-9,1	145,3	0,2	70,0	243,2
Eslovenia	116,6	0,2	14,3	56,8	0,1	33,6	59,8
Malta	48,9	0,1	73,6	15,6	0,0	-56,1	33,4
Chipre	59,0	0,1	45,7	3,4	0,0	44,9	55,6
Eslovaquia	141,1	0,3	30,6	342,5	0,6	6,7	-201,4
Estonia	20,2	0,0	21,3	8,7	0,0	6,8	11,5
<b>RESTO UE</b>	<b>6.612,8</b>	<b>12,5</b>	<b>29,6</b>	<b>6.434,3</b>	<b>9,8</b>	<b>7,2</b>	<b>178,5</b>
Reino Unido	3.337,3	6,3	23,3	2.620,8	4,0	2,5	716,5
Dinamarca	280,6	0,5	31,8	428,7	0,7	0,5	-148,1
Suecia	447,4	0,8	28,9	655,0	1,0	39,0	-207,6
Letonia	26,9	0,1	50,2	52,9	0,1	307,9	-26,1
Lituania	49,5	0,1	18,9	25,7	0,0	-24,8	23,9
Polonia	815,6	1,5	29,9	781,8	1,5	6,6	33,8
República Checa	422,9	0,8	15,4	625,7	1,2	13,2	-202,8
Hungría	230,1	0,4	14,3	462,0	0,9	13,3	-231,9
Bulgaria	222,2	0,4	201,7	73,2	0,1	18,2	149,0
Rumanía	249,7	0,5	42,0	208,0	0,3	-21,8	41,8
<b>RESTO EUROPA</b>	<b>4.214,2</b>	<b>8,0</b>	<b>53,3</b>	<b>4.609,1</b>	<b>7,0</b>	<b>38,9</b>	<b>-394,9</b>
Suiza	950,7	1,8	15,0	708,8	1,1	4,3	241,9
Noruega	811,0	1,5	357,7	396,9	0,6	-18,7	414,1
Turquía	1.160,1	2,2	48,1	940,6	1,4	31,7	219,5
Rusia	567,2	1,1	54,3	2.243,6	3,4	90,1	-1.676,5
Croacia	54,4	0,1	14,9	28,6	0,0	130,1	25,7
<b>AMÉRICA DEL NORTE</b>	<b>2.341,2</b>	<b>4,4</b>	<b>49,9</b>	<b>3.113,4</b>	<b>4,8</b>	<b>35,6</b>	<b>-772,1</b>
EEUU	2.052,9	3,9	48,5	2.747,3	4,2	28,8	-694,4
Canadá	288,3	0,5	60,3	366,0	0,6	125,0	-77,8
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>2.922,7</b>	<b>5,5</b>	<b>36,3</b>	<b>3.233,7</b>	<b>4,9</b>	<b>29,5</b>	<b>-311,0</b>
Argentina	209,2	0,4	28,9	459,9	0,7	70,0	-250,7
Brasil	777,5	1,5	59,0	686,6	1,0	-1,5	91,0
México	714,4	1,4	21,8	884,4	1,3	57,8	-169,9
<b>RESTO DE AMÉRICA</b>	<b>77,7</b>	<b>0,1</b>	<b>12,1</b>	<b>563,2</b>	<b>0,9</b>	<b>10,6</b>	<b>-485,5</b>
<b>ASIA</b>	<b>3.842,4</b>	<b>7,3</b>	<b>16,8</b>	<b>12.613,9</b>	<b>19,3</b>	<b>17,0</b>	<b>-8.771,5</b>
Japón	439,2	0,8	30,0	921,8	1,4	1,7	-482,6
China	782,9	1,5	37,1	4.607,2	7,0	8,7	-3.824,3
Hong-Kong, China	192,3	0,4	30,1	64,4	0,1	7,5	127,9
Corea del Sur	201,9	0,4	12,9	425,1	0,6	-9,1	-223,2
India	339,1	0,6	19,0	721,2	1,1	12,5	-382,2
Oriente Medio	1.282,0	2,4	30,9	3.126,6	4,8	22,7	-1.844,6
<b>ÁFRICA</b>	<b>2.695,8</b>	<b>5,1</b>	<b>21,8</b>	<b>6.339,3</b>	<b>9,7</b>	<b>32,8</b>	<b>-3.643,5</b>
Marruecos	964,8	1,8	26,2	790,6	1,2	19,4	174,2
Argelia	542,1	1,0	29,7	1.355,7	2,1	16,4	-813,6
Nigeria	56,6	0,1	18,7	1.538,5	2,3	76,5	-1.481,9
Sudáfrica	255,5	0,5	30,7	303,3	0,5	62,1	-47,7
<b>OCEANÍA</b>	<b>360,0</b>	<b>0,7</b>	<b>37,2</b>	<b>197,8</b>	<b>0,3</b>	<b>21,4</b>	<b>162,2</b>
<b>SIN DETERMINAR</b>	<b>1.034,1</b>	<b>2,0</b>	<b>27,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>---</b>	<b>1.034,1</b>
<b>TOTAL MUNDIAL</b>	<b>52.737,3</b>	<b>100,0</b>	<b>23,4</b>	<b>65.507,8</b>	<b>100,0</b>	<b>18,9</b>	<b>-12.770,5</b>
<b>Pro memoria:</b>							
TOTAL NO UE	17.488,2	33,2	33,5	30.670,3	46,8	26,0	-13.182,1
TOTAL NO ZONA EURO	24.100,9	45,7	32,4	37.104,6	56,6	22,3	-13.003,6
OCDE	42.066,9	79,8	22,6	42.481,3	64,8	14,4	-414,5
NAFTA	3.055,5	5,8	42,2	3.997,7	6,1	40,0	-942,1
MERCOSUR	1.028,5	2,0	49,0	1.197,2	1,8	19,8	-168,7
OPEP	1.737,1	3,3	19,9	7.249,0	11,1	31,7	-5.511,9

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



«El origen de las diferencias hay que localizarlo, fundamentalmente, en la distinta posición de los sistemas bancarios»

## Eurozona desigual

Las 17 economías que comparten el euro como moneda no son, en modo alguno, homogéneas. Desde luego en lo que a intensidad de la recuperación de la crisis económica se refiere. Así lo ponen de manifiesto los datos de crecimiento correspondientes al primer trimestre y el informe del FMI correspondiente al conjunto de Europa.

Alemania creció en los primeros tres meses del año a un ritmo del 1,5% anual. Francia lo hizo en un 1%. La recuperación alemana, desde la contracción de 2009, es significativa. En ella tuvieron un papel muy destacado las políticas de apoyo del Gobierno al mantenimiento del empleo en las empresas. Y, desde luego, la capacidad competitiva de éstas para aprovechar la demanda de bienes industriales de las economías emergentes. El resultado es una tasa de paro que es la más baja de los últimos 20 años y unas previsiones de crecimiento para el conjunto de este año que puede superar otra vez el 3%.

La economía portuguesa, por su parte, prorrogó su recesión, con una tasa negativa de crecimiento del 0,7%. Que Alemania sea una renovada locomotora será positivo para economías como la española y la propia portuguesa, beneficiarias de los flujos de turistas alemanes a nuestras playas.

La desigualdad es manifiesta. No sólo de Alemania frente a las economías del sur, sino también frente a la todavía anémica del Reino Unido. El origen de las diferencias hay que localizarlo, fundamentalmente, en la distinta posición de los sistemas bancarios. El alemán, aun cuando mantiene importantes exposiciones a la deuda pública de algunas de las economías periféricas, apenas ha tenido problemas de morosidad del sector privado nacional. La deuda pública alemana se mantiene en una senda de corrección, sin problemas en los mercados.

Para el conjunto de la UE, los servicios de la Comisión apenas han mejorado las previsiones de crecimiento para el año, hasta el 1,6%, que llegaría al 1,8% en 2012. Más resistente a la baja es la cesión del desempleo, desde el actual 9,9% en la eurozona, no se espera que caiga más abajo del 9,7% el año que viene. Esa tasa de paro es poco compatible con la recuperación del consumo y, en definitiva, con el fortalecimiento de la confianza de familias y empresas. Conviene recordar, una vez más, que, sin ella, no hay posibilidades de crecimiento económico sólido y, sin éste, es difícil pagar las deudas. Particularmente relevante para Grecia, que tiene una deuda viva de 110.000 millones de euros. Junto a la suavización de los riesgos que todavía están sobre los mercados de deuda soberana, la definitiva estabilización de los sistemas bancarios, en particular en las economías del sur, constituyen las condiciones necesarias para volver a crecer a una tasa compatible con la reducción de las elevadas tasas de paro. No hace falta insistir en que ambas condiciones son de especial significación en la economía española ::

PIB REAL				
	2009	2010	2011	2012
Área euro	-4,1	1,7	1,6	1,8
Finlandia	-8,2	3,1	3,1	2,5
Francia	-2,5	1,5	1,6	1,8
Alemania	-4,7	3,5	2,5	2,1
Grecia	-2,0	-4,5	-3,0	1,1
Irlanda	-7,6	-1,0	0,5	1,9
Italia	-5,2	1,3	1,1	1,3
Países Bajos	-3,9	1,7	1,5	1,5
Portugal	-2,5	1,4	-1,5	-0,5
España	-3,7	-0,1	0,8	1,6

Fuente: Regional Economic Outlook: Europe, FMI, mayo 2011.

Quizá lo más relevante, a los efectos de la superación de la crisis de la deuda, es el sorprendente crecimiento de Grecia, del 0,8% en el trimestre, la misma tasa que para el conjunto de la eurozona. Sorprende porque, en los cuatro trimestres precedentes, registró contracciones significativas del valor de la producción de bienes y servicios.

Las señales son menos favorables para economías como la española y la italiana, cuyas respectivas tasas de crecimiento fueron del 0,3 y 0,1% en ese mismo trimestre.

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