



Empresa Global

Nº 114 (enero 2012)

EDITA

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas
C/ España 19, 23. 28010 Madrid
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 49
E-mail: ediciones@afi.es • www.eeg.afi.es

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Esther Aragón

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Paula Ameijeiras, Pablo Aumente, Yolanda Antón, Miguel Arregui, Sara Balaña, David Cano, Cristina Colomo, Ana Domínguez Viana, Guillermo Fernández Dono, Maribel Gómez Sánchez, Pablo Guijarro, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Álvaro Lissón, Juan López de Zárate, Javier López Somoza, Álvaro Martín Enríquez, Emilio Ontiveros, 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 Manzanos y Daniel Sánchez Casado

DEPÓSITO LEGAL M-34827-2001

ISSN 1578-3456

IMPRESIÓN Monterreina, S.A.

Impresa en España - Printed in Spain

La editorial Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, 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

Mercado multilateral: el gran desconocido

El mercado multilateral representa al año unos 60.000 millones de dólares y se nutre de las donaciones o préstamos concedidos por las instituciones financieras internacionales (IFI) o los Gobiernos de la OCDE a los países en desarrollo o emergentes para la financiación de proyectos de servicios, obras o suministro de bienes. La ejecución de dichos proyectos la realiza, en buena medida, el sector privado y constituyen, por ello, una interesante oportunidad para las empresas.

El aprovechamiento de estas oportunidades por parte de las empresas españolas ha sido, hasta la fecha, limitado. En este contexto, no sorprende la escasa tasa de retorno que exhibe la economía española sobre los fondos aportados por nuestro país a las instituciones y organismos multilaterales en el marco de la cooperación financiera internacional.

En un contexto como el actual, resulta difícil explicar que el protagonismo de las empresas españolas en el mercado multilateral sea tan reducido. Probablemente, la principal justificación radique en el desconocimiento de este potencial por parte de nuestras empresas, aun cuando, en los últimos años, tanto el ICEX como los organismos de promoción regionales y las cámaras de comercio se han prodigado en iniciativas para difundir el interés de ese mercado.

Junto a ello, subsiste, entre las empresas y, especialmente, las pymes, un prejuicio desfavorable en cuanto al aprovechamiento efectivo de estas oportunidades. Habitualmente, se esgrimen las dificultades administrativas para acceder a los proyectos de las IFI, pero, sobre todo, la presunción de que la mayor parte de esos proyectos están reservados a las grandes empresas. Nada más lejos de la realidad. Obviamente, y al tratarse de proyectos sujetos a licitación pública, existe un procedimiento que es preciso respetar, pero que no es muy distinto al que exigen las Administraciones públicas de nuestro país en materia de contratación pública. Al contrario, muchas de las IFI han introducido importantes mejoras para difundir la información de sus proyectos y facilitar la participación de las empresas en las licitaciones públicas. Y tampoco es cierto que el mercado esté cerrado para las pymes. Sin duda, hay proyectos que requieren una experiencia o capacidad que no todas las empresas reúnen, pero es muy difícil no encontrar oportunidades que se ajusten a nuestras características específicas, dada la diversidad de proyectos, tanto por sectores como por tamaño y alcance, que ofrece el mercado multilateral.

Dicho esto, el aprovechamiento de esas oportunidades requiere, como es lógico, el desarrollo de estrategias adecuadas. Pretender acceder a proyectos en países donde se carece de experiencia, de alcance que sobrepasan nuestras capacidades y a instituciones con las que nunca se ha trabajado lleva, con frecuencia, al fracaso. Por eso, en este mercado, como en cualquier otro, resulta necesario diseñar una estrategia adaptada a sus especificidades. Esto implica estudiar con detenimiento el mercado, desarrollar una intensa labor comercial, identificar potenciales socios en origen o destino que permitan reforzar nuestras capacidades y experiencia, pero, sobre todo, contar con los recursos internos necesarios para abordar con garantías esos proyectos. Como se ha demostrado, las principales barreras a la internacionalización en este mercado, como en el conjunto de los mercados internacionales, no son externas, aun cuando las haya, sino, sobre todo, internas. Urge, por tanto, sortearlas y abordar con decisión la aproximación al mercado multilateral ::

INFORME PAÍS

Eslovaquia: economía dinámica con signos de crecimiento

Después de un período de transición marcado por continuas reformas políticas y económicas, Eslovaquia ha pasado, en menos de 20 años, de ser una república comunista bajo la órbita de la Unión Soviética a gozar de un sistema de república parlamentaria que le ha llevado a ser miembro de la OTAN, adherirse a la Unión Europea y adoptar el euro.

Pag. 4



TEMA DEL MES

La ONU como alternativa sólida para las pymes

A la hora de internacionalizarse, a las pymes les surgen infinidad de dudas iniciales: mercados desconocidos, países alejados de nuestro ámbito, barreras culturales, etc. El sistema de adquisiciones de las Naciones Unidas es una excelente vía para afrontar ese primer paso.

Pag. 10

NORTE Y SUR

Disonancia cognitiva

JAVIER SANTISO

Pag. 23



ESTRATEGIA GLOBAL

Bondades y maldades del gasto público

MAURO GUILLÉN

Pag. 27



OBSERVATORIO EXTERIOR

«Doing Business 2012»

La puesta en marcha de reformas regulatorias en el período 2010-2011 para facilitar la realización de negocios ha sido, para un conjunto de 183 países, más intensa que en el año inmediatamente anterior.

Pag. 14



Más Europa para atajar la crisis

El pasado 9 de diciembre, el Consejo Europeo alcanzaba un acuerdo que conseguía aplacar temporalmente el nerviosismo de los mercados y relajar las primas de riesgo de la zona euro.

Pag. 19

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Consorcios de exportación

Los consorcios de exportación son una de las modalidades de cooperación empresarial que puede paliar los inconvenientes asociados al tamaño de las pymes y ayudarlas a internacionalizarse.

Pag. 24

FINANZAS PERSONALES

Nuevos pasos, bienvenidos y ¿suficientes?

Noviembre ha transcurrido en medio de un entorno internacional de máxima desconfianza en los mercados financieros, particularmente en los del área euro, donde la probabilidad de ocurrencia de escenarios extremos ha ido ganando enteros.

Pag. 28



RIESGO DE CAMBIO

2012, en perspectiva

Después de la fuerte debilidad experimentada por el euro durante 2011, 2012 se presenta cargado de incertidumbres a nivel mundial susceptibles de alterar las tendencias observadas en los últimos años, especialmente en el ámbito de las economías emergentes.

Pag. 31

EMERGENTES

Emergentes vulnerables

En un entorno caracterizado por la fuerte volatilidad en los mercados financieros y en el que las perspectivas económicas a nivel global se han deteriorado de forma significativa al hilo del ajuste previsto en las economías del área euro y por las tensiones en los mercados de financiación, conviene analizar con cierto detalle qué economías emergentes son más vulnerables ante una potencial etapa de débil crecimiento de las economías avanzadas.

Pag. 33



CUADRO DE MANDO FINANCIERO

La restricción a la financiación privada podría continuar

Las curvas de tipos de deuda pública se desmarcan del comportamiento del resto de activos sensibles a las novedades desde el frente institucional y se relajan con fuerza en TIR. Destacar el mejor comportamiento relativo de España.

Pag. 36



MERCADOS FINANCIEROS

Dirección correcta, intensidad insuficiente

DAVID CANO

Pag. 35

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Invertimos en proyectos que tienen una visión global»

Rodolfo Carpintier es a menudo calificado como uno de los gurús españoles de internet. Es el presidente de Digital Assets Deployment, una incubadora de negocios de internet 2.0, una empresa de capital semilla a nivel global.

Pag. 38



GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Pago por desempeño: ¿agente motivador?

La comprensión popular refleja la creencia de que los incentivos económicos son el agente motivador más poderoso para el correcto desempeño de las funciones. Sin embargo, los resultados de diversos estudios realizados por psicólogos conductistas sugieren lo contrario.

Pag. 42

EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Los medios de pago en internet

El valor de internet como enorme red de comunicación que conecta en tiempo real a cientos de millones de personas en todo el

HOMO Oeconomicus
Cuestión de aprendizaje
JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



mundo es indudable, pero las relaciones humanas incluyen con frecuencia intercambios monetarios, que deben poder articularse de manera eficiente a través de este canal.

Pag. 44



GESTIÓN EMPRESARIAL

La venta de empresas con financiación del vendedor: «vendor finance»

En un contexto de restricciones a la financiación bancaria como el actual, la búsqueda de alternativas para la obtención de liquidez se ha convertido en un aspecto fundamental para posibilitar muchas operaciones de compraventa de empresas y el *vendor finance* constituye un opción muy atractiva.

Pag. 45

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Segundo asalto a la reforma del impuesto sobre sociedades de Gibraltar

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

España, déficit de gobernanza

Un tema que, por poco frecuente, no deja de ser determinante es el de la gobernanza y la calidad de las instituciones, ya que tiende a relacionarse la calidad institucional con la toma acertada de decisiones de política económica orientadas a fomentar el crecimiento sostenible.

Pag. 57

BLOG AFI

En el resumen mensual se hace un análisis de las novedades en los mercados, de los fondos y la fiscalidad. En el *post* del mes se analiza la situación financiera actual.

Pag. 58



ESTADÍSTICAS

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

Pag. 60

PASEO GLOBAL
«Manuservicios»
EMILIO ONTIVEROS

Pag. 64





Parque en invierno en Bratislava.

[Hemera]/Thinkstock.

Eslovaquia



Vista del castillo y de la catedral de Bratislava sobre el Danubio.

[Hemera]/Thinkstock.

El fin del comunismo en Checoslovaquia en 1989 culminó con un proceso de escisión a partir del cual se abrió una nueva etapa para los dos Estados resultantes (Eslovaquia y la República Checa), que separaron sus caminos en enero de 1993 para constituirse en repúblicas independientes. Eslovaquia entraba en un proceso de transición política y económica que aceleraría los cambios que permitieron su adaptación al entorno de las instituciones europeas. Así, pasaría de tener un sistema económico de planificación centralizada a un sistema de economía abierta de mercado basado en la ampliación de su capacidad comercial con los países europeos. La implantación de reformas estructurales impulsó un proceso privatizador que contribu-

yó a atraer importante inversión extranjera directa (IED). A ello favoreció el coste laboral, significativamente inferior al de otros países con gran capacidad industrial, como Alemania, España y Francia, así como la incorporación en 2004 de la república ex comunista en la Unión Europea, lo que incentivó que muchas fábricas instaladas en Europa occidental, principalmente, las pertenecientes al sector de automoción y componentes industriales, se trasladaran a este país. Esto permitió avanzar en la senda de convergencia nominal y real con Europa para situar a Eslovaquia entre una de las economías más dinámicas de la Unión, alcanzando tasas de crecimiento elevadas, como el 10,5% de crecimiento del PIB registrado en el año 2007. En

NOMBRE OFICIAL:

República Eslovaca

**SUPERFICIE:** 49.035 km²**CAPITAL:** Bratislava**OTRAS CIUDADES:** Banska Bystrica, Kosice, Nitra, Presov, Trencin, Trnava, Zilina**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Europa central, al sur de Polonia**CLIMA:** Continental**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 8 regiones administrativas**POBLACIÓN:** 5.477.038**ESPERANZA DE VIDA:** 79,93 años (mujeres) y 71,92 años (hombres)**GRUPOS ÉTNICOS:** eslovacos (85,8%); húngaros (9,7%); rumanos (1,8%); ucranianos (1%); otros sin especificar (2,6%)**SISTEMA POLÍTICO:** república parlamentaria**IDIOMAS:** eslovaco (oficial)**MONEDA:** euro (EUR)

Fuente: Economist Intelligence Unit, diciembre 2011.

economía dinámica con signos de crecimiento

La escisión de Checoslovaquia a comienzos de 1993 supuso la aparición de dos Estados sucesores independientes: Eslovaquia y República Checa. Después de un período de transición marcado por continuas reformas políticas y económicas, Eslovaquia ha pasado, en menos de 20 años, de ser una república comunista bajo la órbita de la Unión Soviética a gozar de un sistema de república parlamentaria que le ha llevado a ser miembro de la OTAN, adherirse a la Unión Europea y adoptar el euro. Actualmente, la coyuntura económica que atraviesa Europa ha afectado significativamente la evolución de la economía eslovaca, una de las más dinámicas de la región.

Pablo Aumente



Panorama de Banská Štiavnica, ciudad Patrimonio de la Humanidad desde 1993.



Palacio presidencial Grassalkovich, Bratislava.

[Hemera/Thinkstock]

PRINCIPALES CIFRAS MACROECONÓMICAS

	2007	2008	2009	2010	2011(e)	2012 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	10,5	5,8	-4,8	4,0	3,0	1,8
Inflación anual (%)	3,4	4,4	0,5	1,3	3,7	2,0
Tasa de desempleo (%)	8,4	7,7	11,4	12,5	13,0	12,7
Balanza por cuenta corriente (mill. dólares)	-4.431	-6.430	-2.819	-3.173	-2.577	-2.809
Saldo presupuestario (% PIB)	-1,6	-2,0	-8,0	-7,7	-4,0	-3,5
Deuda pública bruta (% PIB)	26,6	27,8	35,5	41,0	42,2	43,4

(p): previsión (e): estimación

Fuente: Economist Intelligence Unit.

el marco de la integración económica, los esfuerzos de Eslovaquia por cumplir con los criterios de convergencia de la Unión Económica y Monetaria vieron su fruto en 2009, cuando este país centroeuropeo celebraba la entrada en la eurozona y se convertía en el décimo sexto país integrante.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESLOVACA

Desde su integración en la UE, la economía eslovaca ha experimen-

tado un ritmo de crecimiento progresivo hasta que la crisis económica internacional ha trastocado la tendencia positiva de los países del área euro. Partiendo del techo alcanzado en 2007, la ralentización se fue imponiendo hasta reducir a la mitad la tasa de crecimiento en 2008 (5,8%) y entrar en fuerte recesión en 2009 (-4,8%) de la que consiguió salir un año más tarde (4%). Pero las estimaciones apuntan a una desaceleración en los próximos años,

aunque manteniendo niveles positivos en torno al 3% en 2011 y al 1,8% en 2012. Las principales causas del menor ritmo de crecimiento residen en las políticas de contracción del gasto adoptadas por el Gobierno y en la subida de precios de los recursos energéticos y sus respectivos efectos sobre el consumo y la inversión. Como ilustración de este último punto, destacamos que el Gobierno eslovaco ha cancelado recientemente dos proyectos para la ampliación de la red de carreteras, así como también suspendido los procesos de privatización de importantes empresas, incluyendo el 49% de Slovak Telecom y seis plantas regionales de energía térmica.

Eslovaquia ha pasado en menos de 20 años a ser miembro de la OTAN, adherirse a la Unión Europea y adoptar el euro

Además de capear las consecuencias de la desaceleración económica, Eslovaquia debe cumplir con el Pacto de estabilidad y crecimiento de la UE, que fija para los Estados miembros un límite de déficit del 3% del PIB y del 60% para la deuda pública. El primero de los indicadores alcanzó en 2010 el 7,7%, con perspectivas oficiales de reducción al 4,9% en 2011, 4,6% en 2012 y 2,9% en 2013, programa optimista si atendemos a las previsiones de Eurostat, que sitúa su estimación para 2011 en un 5,8%. Para el cumplimiento del objetivo de déficit, la Comisión Europea ha propuesto a Eslovaquia la aplicación de ciertas medidas, entre las que destaca la elevación de impuestos especiales y sobre la propiedad, de cara a contribuir a la consolidación fiscal a la vez que generar ingresos con los que cubrir los gastos ligados a activos capaces de promover el crecimiento económico del país (como las infraestructuras). La deuda pública eslovaca, por su parte, se ha man-

tenido dentro de los límites establecidos por el Pacto de estabilidad, situándose en un 41% en 2010 y con previsiones de crecimiento moderado para 2011 (42,2%) y 2012 (43,4%).

El potencial de crecimiento y el nivel moderado de endeudamiento de Eslovaquia han motivado que la agencia de calificación Standard and Poor's (S&P) sitúe la calificación de su deuda soberana en A+ (con perspectiva negativa), superior a la actual de la deuda española (AA-). A principios del pasado mes de diciembre, la agencia de calificación S&P ha decidido poner en revisión con perspectiva negativa la nota de 15 países de la eurozona, entre los que se incluye Eslovaquia. La agencia explica que el proceso de revisión refleja su preocupación por el potencial impacto de la crisis de la deuda de las economías de la eurozona. El fundamento de tal revisión se apoya en cinco factores interrelacionados: (i) endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito; (ii) primas de riesgo elevadas en un número importante de economías de la eurozona, incluyendo las de calificación AAA; (iii) falta de consenso europeo sobre cómo abordar la crisis de confianza y, a largo plazo, sobre cómo afrontar la convergencia económica, financiera y fiscal de la eurozona; (iv) altos niveles de endeudamiento de familias y Gobiernos, y (v) creciente riesgo de recesión generalizada en la eurozona para este año 2012.

Existen, no obstante lo anterior, factores de riesgo que pueden alterar la tendencia positiva de la economía eslovaca. Su elevada dependencia del comercio y de captación de inversiones con los países del área euro supone una exposición excesiva en la actual coyuntura de contracción generalizada de la demanda externa unida a la contracción de la demanda interna, motivada esta última por

el aumento del desempleo, que alcanzó en 2010 el 12,5%, tasa superior a la media de los países de la zona euro (10,3%).

S&P ha revisado recientemente la perspectiva de la calificación de la deuda soberana eslovaca (A+), que pasa a ser «negativa»

Otro factor de riesgo son las tensiones inflacionistas que pudieran aflorar en la UE y su consiguiente traslado a Eslovaquia. Las estimaciones de 2011 apuntan una escalada en el IPC europeo como consecuencia del incremento generalizado en los impuestos indirectos y en los precios de los alimentos y de los recursos energéticos. Eslovaquia es uno de los países de la Unión donde el precio de los recursos energéticos tiene mayor incidencia en el IPC y, por consiguiente, una escalada en el precio de estos recursos supondría

incrementos de volatilidad en su inflación. Las estimaciones de inflación para 2011 se acercan al 3,7%, mientras que las previsiones para 2012 se reducen al 2%.

RELACIONES BILATERALES HISPANO-ESLOVACAS

El comercio exterior eslovaco mantuvo su equilibrio en 2010 y las exportaciones totales (67.978 millones de dólares) superaron ligeramente al conjunto de las importaciones (67.786 millones) generando un saldo comercial positivo, aunque menor que el registrado en 2009. Eslovaquia cuenta, como hemos señalado, con una economía muy abierta al exterior, destacando los países de la UE como sus principales socios comerciales liderados por países próximos geográficamente, como Alemania, Austria, Hungría, Polonia, República Checa y, aunque no UE, también Rusia. Encontramos,

10 PRIMEROS CAPÍTULO EXPORTADOS A ESLOVAQUIA DESDE ESPAÑA EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles, tractores	109.991,24	24,09
85	Aparatos y material eléctricos	98.086,88	21,48
73	Manuf. De fundición, hierro y acero	32.888,12	7,20
39	Mat. plásticas, sus manufacturas	21.254,30	4,66
40	Caucho y sus manufacturas	18.555,68	4,06
2	Carne y despojos comestibles	17.005,50	3,72
8	Frutas / frutos, S/ conservar	14.716,06	3,22
84	Máquinas y aparatos mecánicos	13.394,91	2,93
72	Fundición, hierro y acero	12.892,93	2,82
7	Legumbres, hortalizas, S/ conservar	11.586,80	2,54
	Subtotal	350.372,42	76,74
	Total exportaciones	456.575,52	100,00

Fuente: ESTACOM.

10 PRIMEROS CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DE ESLOVAQUIA EN 2010

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
85	Aparatos y material eléctricos	993.108,94	62,53
87	Vehículos automóviles, tractores	316.675,66	19,94
94	Muebles, sillas, lámparas	39.609,34	2,49
84	Máquinas y aparatos mecánicos	37.815,15	2,38
70	Vidrio y sus manufacturas	26.937,37	1,70
48	Papel, cartón; sus manufacturas	22.746,68	1,43
76	Aluminio y sus manufacturas	22.536,62	1,42
73	Manuf. de fundición, hierro y acero	14.267,28	0,90
39	Mat. plásticas, sus manufacturas	13.848,75	0,87
83	Manufacturas diversas de metales	12.230,25	0,77
	Subtotal	1.499.776,04	94,44
	Total importaciones	1.588.149,87	100,00

Fuente: ESTACOM.

«RATING» DEUDA SOBERANA

MOODY'S

DICIEMBRE 2011

Largo plazo

Eslovaquia	A1
España	A1

S & P

DICIEMBRE 2011

Largo plazo

Eslovaquia	A+
España	AA-

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,

no obstante, que son varias las economías asiáticas -Corea del Sur y China- que compiten como proveedores a Eslovaquia con los países europeos gracias a sus ventajas competitivas en costes.

España ocupó en 2010 la décima primera posición como receptor de exportaciones eslovacas (1.588 millones de euros), siendo líder Alemania en este particular *ranking* con 9.239 millones de euros. Como suministrador, España ocupó la décima octava posición con 456 millones de euros, frente al liderazgo alemán de 8.906 millones de euros en exportaciones a dicho país.

La balanza comercial hispano-eslovaca arrojó, por tanto, un saldo negativo para España de 1.131 millones de euros en 2010, lo que supone un importante incremento del déficit comercial bilateral con respecto a los años anteriores (-331,4 millones de euros en 2007; -527,8 millones en 2008 y -510 millones en 2009), resultado de un incremento interanual superior de las importaciones españolas procedentes de Eslovaquia (74,25%) con respecto a las exportaciones de nuestro país a ese mercado (13,75%).

Balanza comercial hispano-eslovaca

(millones de euros)



*Datos hasta agosto de 2011.

Fuente: elaboración propia a partir de Estacom.

Las principales partidas de exportación española en 2010 fueron vehículos automóviles y tractores (24,09% del total), aparatos y material eléctricos (21,48%) y manufacturas de fundición de hierro y acero (7,20%), acercándose su valor conjunto en los ocho primeros meses de 2011 a los 383 millones de euros.

Los países de la UE son los principales socios comerciales de Eslovaquia, liderados por países próximos geográficamente como Alemania y República Checa

En cuanto a las importaciones españolas procedentes de Eslovaquia, en 2010, totalizaron 1.588 millones de euros, siendo los aparatos y material eléctricos la principal partida importada, que representaron el 62,53% del total. Le siguen los vehículos automóviles y tractores (19,94%) y los muebles, sillas y lámparas (2,49%). En los ocho primeros meses de 2011, España había importado mercancías de Eslovaquia por valor de 786 millones de euros.

Los países de la UE -en el siguiente orden para 2010- son los principales inversores en Eslova-

quia: Holanda (111,3 millones de euros), Chipre (85,5 millones), Alemania (66,5 millones), Austria (49,5 millones) y Reino Unido (15,8 millones). En el caso particular de España, el flujo de inversión bruta se situó en apenas 1,6 millones de euros, la práctica totalidad (el 99,4%) destinado a actividades financieras auxiliares. Los flujos de inversión eslovaca en España en 2010 y primer semestre de 2011 han sido prácticamente nulos.

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

Con una población próxima a los 5,5 millones de habitantes y un PIB per cápita de 22.000 dólares en el año 2010, el mercado eslovaco presenta un reducido tamaño y, además, se encuentra muy saturado por la oferta procedente de países geográficamente más próximos, que ejercen de principales socios comerciales. Sin embargo, su localización geográfica, en Europa central, le confiere una ventaja importante desde el punto de vista logístico, al configurarse como puerta de acceso al mercado de Europa del Este, cuya dimensión es ciertamente más atractiva.

El informe *Doing Business 2012*, del Banco Mundial, que establece una clasificación de las economías en función de la facilidad para hacer negocios (considerando el entorno regulatorio que afecta a las empresas locales), sitúa a Eslovaquia en la posición cuadragésima octava de entre un total de 183 economías. Dicha posición, si sólo se tienen en cuenta los países de la OCDE de altos ingresos, mejora hasta ubicarse en el vigésimo quinto lugar, inmediatamente por detrás de España. Dentro de los aspectos que más contribuyen a este posicionamiento, destacan las condiciones que ofrece este país centro europeo en materia de registro de propiedades y de obtención de financiación.

En este contexto, las oportunidades de negocio para las empresas españolas en Eslovaquia estarían principalmente ligadas a la entrada en ciertos nichos de mercado con elevado potencial de crecimiento. Éste sería el caso de determinados productos agroalimentarios en los que España cuenta con una buena imagen. En particular, existe demanda de frutas y verduras frescas o en conservas, aceite de oliva, pescado, alimentos congelados y vino. Asimismo, los bienes de consumo, como el calzado, la moda, los productos de cuero, muebles y decoración, cuentan con potencial en una creciente clase media. Por su parte, los componentes industriales (principalmente, del sector de automoción) son demandados por las fábricas de automóviles presentes en el país, segmento sobre el que hay que tener en cuenta la imagen altamente consolidada de producto-país de algunos países, como la tecnología alemana, además de encontrarse firmemente implantados en Eslovaquia.

Centrándonos en la inversión, las oportunidades se encuentran en aquellos sectores relacionados con la industria auxiliar mecánica y de componentes destinados a la auto-

SECTORES DE OPORTUNIDAD EN ESLOVAQUIA

Comercio

- Agroalimentación
- Componentes de automoción
- Hábitat
- Maquinaria
- Moda

Inversión y cooperación empresarial

- Automoción
- Industria auxiliar mecánica
- Infraestructuras de transporte (carreteras), construcción y gestión, servicios conexos
- Logística
- Telecomunicaciones
- Turismo

Fuente: Oficina Económica y Comercial de España en Bratislava.

moción debido a la presencia de tres importantes fabricantes de automóviles (Volkswagen, PSA y KIA).

Las mayores oportunidades de negocio se encuentran en sectores de alto valor tecnológico, que cuentan con importantes incentivos

Las inversiones de alto valor tecnológico cuentan con importantes incentivos contemplados en la Ley 561/2007 de incentivos a la inversión, que establece un tratamiento favorable para algunas actividades catalogadas como prioritarias y habilitadas a la inversión extranjera, como la puesta en marcha o actualización de complejos industriales, centros tecnológicos y centros estratégicos de servicios. Con respecto a los incentivos a la inversión que contempla la normativa eslovaca, cabe destacar con carácter general los siguientes: (i) desgravación del impuesto de sociedades durante los cinco o 10 primeros años, (ii) subvenciones para la creación de nuevos puestos de trabajo, (iii) reducción del precio de terrenos o espacios de propiedad pública, y (iv) subvenciones financieras para la adquisición de activos fijos. La valoración de proyectos de inversión en el marco de la Ley 561/2007 es competencia de la Agencia Eslovaca para el Desarrollo del Comercio y la Inversión (SARIO), dependiente del Ministerio de Economía.

En el ámbito de las licitaciones públicas, las principales oportunidades se plantean en

obras de infraestructura civil (principalmente, en el sector de transportes) y en proyectos de eficiencia energética, a los cuales se están asignando importantes recursos financieros provenientes de los fondos estructurales de la UE (11.360 millones para el período 2007-2013). A corto plazo, una de las licitaciones que mayor interés puede suscitar es la relacionada con el aeropuerto de Bratislava, que será objeto de concesión por un plazo aproximado de 30 años.

En el sector servicios, existe especial interés por impulsar tanto los transportes vial, ferroviario y aéreo, insuficientemente desarrollados y, por tanto, obstaculizadores de la competitividad y atracción de inversión extranjera, como el sector del turismo, cuyo desarrollo se articula en el Plan estratégico para el desarrollo del turismo 2007-2013. Transportes y turismo son sectores en los que nuestras empresas han demostrado contar con un notable espíritu de internacionalización.

Aunque el cuadro macroeconómico eslovaco no atraviesa sus mejores momentos, no hay que olvidar la evolución de Eslovaquia de los últimos años y su compromiso por reducir la brecha económica con los países más avanzados de la Unión. Además, se trata de un país con importantes oportunidades comerciales y de inversión, donde las empresas españolas pueden encontrar nichos a pesar del sólido posicionamiento con que cuentan otros países próximos geográficamente ::



La NU como alternativa sólida para las pymes

Actualmente, estamos viviendo una situación en la que, de forma constante, se anima a las empresas a internacionalizarse. Sin embargo, a la hora de la verdad, surgen infinidad de dudas antes de dar el primer paso: mercados desconocidos, países alejados de nuestro ámbito, barreras culturales y, lo que es más importante, si no hay dinero, ¿qué garantías tiene la empresa de que la vayan a pagar y quién lo puede hacer? El sistema de adquisiciones de Naciones Unidas es una excelente vía para afrontar ese primer paso, ya que es una organización solvente y que encaja a la perfección dentro de nuestras expectativas.

Juan López de Zárate¹

UNA OPCIÓN SEGURA, RENTABLE Y DE ENORME POTENCIAL

En la actual situación de crisis por la que atraviesan las empresas españolas desde el año 2008, muchas han sido las que han recurrido a la internacionalización de sus productos o servicios y, como norma general, aquellas que optaron por hacerlo a través de organismos multilaterales comenzaron considerando los bancos de desarrollo. Por el contrario, casi ninguna

empresa tuvo en cuenta un organismo multilateral, que ofrece grandes oportunidades de negocio a la pequeña y mediana empresa a partir de una inversión económica inicial mínima o casi inexistente, como es Naciones Unidas.

¿A qué se debe esto? La principal razón podría hallarse en el hecho de que, por lazos culturales y de idioma, se tiende a considerar primero los países latinoamericanos, a través de dichos bancos de desarro-

¹ Director general de Scadi Global Consulting Enterprise.

llo, a la hora de trazar un plan estratégico internacional.

Una segunda razón es que muchas de estas empresas recurren a la ayuda externa de consultores expertos en organismos multilaterales, los cuales no suelen tener en cuenta el sistema de adquisiciones de la ONU a la hora de trazar un plan estratégico. Esta decisión está, en gran parte, causada por el desconocimiento de la organización.

El sistema de adquisiciones de la ONU es un punto de partida óptimo para las pymes que deseen internacionalizarse mediante contratos con un organismo solvente

Sin embargo, el sistema de adquisiciones de la ONU es un punto de partida óptimo para pequeñas y medianas empresas, proveedoras tanto de bienes como de servicios, para internacionalizarse mediante contratos con un organismo solvente, que paga siempre y a 30 días.

NACIONES UNIDAS FRENTE A ENTIDADES FINANCIERAS MULTILATERALES

Un dato comparativo entre Naciones Unidas y las entidades financieras multilaterales, en general, es que, para poder hacer negocio con éstas, es necesario que la empresa interesada focalice a la perfección las zonas geográficas de su interés, ya que es imprescindible la realización de *lobby* local en estos países antes de comenzar cualquier acción comercial, pues, a pesar de que las entidades actúen como financiadoras de proyectos, son los Gobiernos locales los que tienen la última palabra en cuanto a adjudicaciones.

Es importante dejar constancia de que estos proyectos suelen demorarse mucho en el tiempo y, desde que se identifican, se adjudican, se renegocia la oferta y, finalmente, se llevan a cabo, pueden pasar hasta dos años.

Por el contrario, la ONU constituye un organismo no dependiente de ningún Gobierno local a la hora de decidir sobre compras y adjudicaciones de contratos (a pesar de que se financie a través de aportaciones de los países miembros que lo componen) y los fondos que recibe de dichos países miembros no son ligados.

Para poder participar en proyectos convocados por la ONU, no es necesaria ninguna inversión inicial ni *lobby* local en el país en el que una empresa se quiera introducir. Aparte de la gran ventaja que esto supone para las empresas, los proyectos convocados por la ONU, tanto para suministro de bienes como de servicios, tienen un marcado carácter dinámico y, desde el momento en que se realiza un llamamiento a licitar, se convoca y se adjudica, no suelen transcurrir más de tres meses o, en ocasiones excepcionales, seis.

PRINCIPALES PAÍSES SUMINISTRADORES AL SISTEMA DE NACIONES UNIDAS

Países	Bienes	Servicios	Total (mill. dólares)	% total
EEUU	409,1	1.109,9	1.519,0	10,4
Suiza	499,7	341,7	841,4	5,80
Afganistán	65,0	604,2	669,2	4,60
Sudán	136,7	465,1	601,7	4,10
India	512,1	55,5	567,6	3,90
Rusia	66,0	486,1	552,1	3,80
Reino Unido	348,6	141,4	490,0	3,40
Dinamarca	348,1	121,8	469,9	3,20
Paquistán	369,7	98,8	468,5	3,20
Francia	373,0	70,7	443,8	3,10
Subtotal	3.128,1	3.495,1	6.623,1	45,50
Compras totales	7.075,5	7.468,7	14.544,2	100,0

Fuente: UN Annual Statistics Report 2010.

¿CÓMO SE FINANCIA EL SISTEMA DE NACIONES UNIDAS?

Los países miembros de la ONU, que, actualmente, son 193, colaboran con la organización a través de una dotación, que oscila en torno al 0,2% de su PIB, o a través de empresas privadas de dicho Estado miembro, que participan en los programas de suministro de bienes y servicios financiados por el organismo. Es decir, los países miembros de la ONU ven revertida la dotación con la que contribuyen a la misma en la medida en que sus empresas participan en los proyectos que la ONU convoca.

SITUACIÓN DE ESPAÑA DENTRO DEL SISTEMA DE NACIONES UNIDAS

En el caso de España, tal reversión representa un porcentaje insignificante, ya que, como aportador de capital a la ONU, ocupamos el noveno lugar. Sin embargo, las empresas españolas adjudicatarias de contratos con la ONU sólo han conseguido situarse en el puesto cuadragésimo noveno, con un porcentaje inferior al 0,39% del volumen de ventas totales.

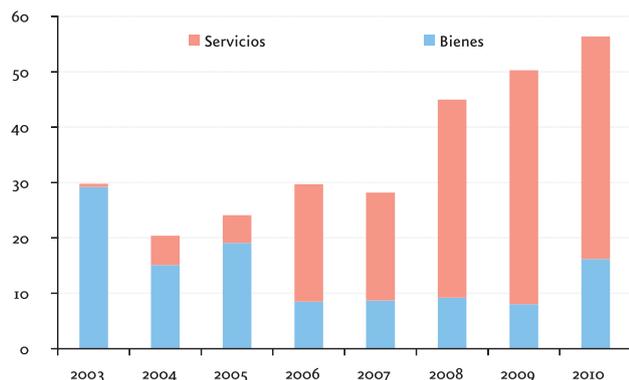
Las empresas españolas adjudicatarias de contratos con la ONU sólo han conseguido situarse en el puesto cuadragésimo noveno, con un porcentaje inferior al 0,39% del volumen de ventas totales

Esta escasa participación española en el sistema de compras de la ONU está principalmente causada por el desconocimiento por parte de las empresas de las oportunidades de negocio y el proceso de registro obligatorio que da acceso al sistema de compras de la ONU.

PROCESO DE REGISTRO Y HOMOLOGACIÓN CON EL SISTEMA DE NACIONES UNIDAS

Este primer paso de registro es, sin duda, el principal obstáculo al que se enfrentan las empresas que deciden convertirse en proveedores de la ONU y una gran parte de empresas que inician este proceso no lo llegan a terminar nunca.

Compras a proveedores españoles en 2010 (millones de dólares)



Fuente: UN Annual Statistics Report 2010.

Las causas de este abandono se pueden encontrar en varios factores, aunque la propia experiencia nos indica que la principal de todas ellas es la falta de recursos humanos y de tiempo que asignar a este proceso.

Los pasos de los que se compone el registro recogen información de todo tipo sobre la empresa y, aunque no es complicada su recopilación, sí es necesario que todo lo aportado sea traducido al inglés

¿En qué consiste realmente este registro y por qué parece ser tan laborioso? El registro obligatorio de empresas en el portal único de adquisiciones de la ONU (www.ungm.org) consta de 14 pasos, que hay que cumplimentar para poder homologarse como proveedor de bienes o servicios. El único requisito previo antes de comenzar el registro, pero muy importante, es la experiencia previa de la empresa en exportaciones durante, al menos, tres años.

Los pasos de los que se compone el registro recogen información de todo tipo sobre la empresa: desde los datos básicos de contacto a la capacidad técnica mediante la aportación de datos sobre proyectos anteriores, datos financieros de los últimos tres años, certificaciones de calidad o medioambientales, escrituras de constitución, etc. Si bien es cierto que esta información no es complicada de obtener de forma interna en la propia empresa, es necesario tener en cuenta que todo lo que se aporte al registro habrá de ir acompañado de su correspondiente traducción al inglés, lo cual siempre tiende a ralentizar el proceso de validación.

Este portal único de adquisiciones no sólo es un escaparate que sirve a las empresas para mostrar su capacidad técnica y financiera, sino también sus pro-

ductos y servicios a través del sistema de codificación propio de Naciones Unidas, recogido en uno de los 14 pasos a los que hacíamos mención anteriormente.

Algunas de las principales empresas españolas que actualmente suministran servicios o productos al sistema de la ONU son SwiftAir, Indra, Cartay Productos de Acogida, Tecnové, Redondo & García, TST-STAG, Emergencia 2000, Edibon o UCALSA, por nombrar algunas.

Llama la atención al observar estos datos el hecho de que pequeñas y medianas empresas se cuenten entre los proveedores de la ONU. Es el caso, por ejemplo, de la empresa Cartay Productos de Acogida, que tiene una estructura relativamente modesta, en comparación con otras empresas que aparecen en este listado, pero que ha conseguido facturar el pasado año 2010 un importe superior a dos millones de dólares sólo a la agencia UNICEF.

¿QUÉ PUEDE UNA EMPRESA ESPAÑOLA VENDER A NACIONES UNIDAS?

Dentro del sistema de adquisiciones de la ONU tienen cabida todo tipo de productos y servicios, siempre teniendo en cuenta que es una organización humanitaria por principio, lo cual influye en las necesidades de compra específicas de cada agencia, programa, fondo y comisionado que la componen.

A continuación, mencionamos algunos de los servicios y productos que a diario demanda la ONU a través de su convocatoria de licitaciones abiertas e internacionales.

Bienes	Servicios
Comida	Servicios de seguridad
Aire acondicionado y cadenas de frío	Operación de líneas aéreas
Suministros farmacéuticos	Servicios de ingeniería, investigación y desarrollo industrial
Motores eléctricos y generadores	Servicios de agencia de viajes
Vehículos	Servicios de personal externo
Productos químicos	Construcción
Ordadores y software	Servicios de construcción
Herramientas	Servicios corporativos
Módulos prefabricados	Servicios de telecomunicaciones
Material clínico y hospitalario	Servicios de transporte
Equipos de telecomunicación	Consultoría
Plantas potabilizadoras de agua	
Equipos de laboratorio	
Equipamiento para la lucha	
Químicos contra el deterioro de la capa de ozono	
Materiales de construcción	

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO CON LA ONU EN ESPAÑA: BASE DE APOYO DE VALENCIA

Resulta llamativo el desconocimiento generalizado sobre la existencia de la Base de Apoyo de Naciones Unidas en Valencia (UNSB-V) y las oportunidades de negocio que genera y que seguirá generando a lo largo de los años venideros.

Esta base, emplazada en Quart de Poblet, junto al recinto que ocupa el aeropuerto de Manises, se comen-

zó a construir y dotar en el año 2006 y el Gobierno de España hizo su cesión a la ONU el 9 de julio del pasado año.

Aunque la infraestructura y las instalaciones se hayan completado, los servicios asociados y los numerosos suministros que precisa para su correcto funcionamiento, tales como servicios de consultoría, de seguridad, mantenimiento de instalaciones existentes, suministro de material de oficina, etc., hace que se convoquen de forma constante licitaciones para cubrirlos, dato que adquiere una importancia considerable si tenemos en cuenta el hecho de que, para la ONU, tiene prioridad la compra local en cuanto a suministro de bienes se refiere.

¿CÓMO Y DÓNDE LOCALIZAR OPORTUNIDADES DE NEGOCIO CON LA ONU?

A pesar de que cada agencia, programa, fondo y comisionado que compone el sistema de Naciones Unidas lleve a cabo su propio proceso de adquisición de bienes y servicios de forma totalmente descentralizada, la creación del portal único de adquisiciones responde a una necesidad de centralizar la publicación de licitaciones y llamamientos previos activos para que las empresas interesadas en dichas licitaciones tengan la oportunidad de hacer una búsqueda de oportunidades de negocio de múltiples agencias a través de una sola página de consulta.

El portal www.ungm.org es una herramienta muy útil, además de muy fácil de utilizar, que permite acceder a información de un total de 34 agencias y entidades colaboradoras a partir de un punto común

En este portal, no sólo se recogen las numerosas licitaciones activas en cada momento, sino que también se encuentra importante información acerca de adjudicaciones de contratos, empresas registradas por país y estadísticas de adquisiciones actualizadas cada año.

Actualmente, hay 19 agencias que participan en este portal de adquisiciones, entre ellas las más importantes y las que mayor presupuesto reciben por parte de la Secretaría General, como UNPD, UNOPS, UNICEF o PNUD.

Existen un sinnúmero de páginas web donde las diferentes agencias de ONU publican información, tales como www.un.org o www.unops.org, pero la información disponible en dichas páginas también está disponible en www.ungm.org, con lo cual este portal único es una herramienta muy útil, además de fácil de utilizar, que permite acceder a información de un total de 34 agencias y entidades colaboradoras a partir de un punto común.

TIPOS DE LICITACIONES EXISTENTES

Las empresas que utilicen la información publicada en el portal único se encontrarán con varias siglas que denominan a los tipos de licitaciones que se pueden encontrar dentro del sistema de ONU y que son:

- **EOI: *expression of interest***. Se trata de un llamamiento inicial, previo a la licitación, a través del cual se elegirán las empresas que serán invitadas a licitar más adelante.
- **RFP: *request for proposal***. Son licitaciones enfocadas a la contratación de consultoría o servicios en general, en las cuales la propuesta técnica tiene una valoración de puntos muy superior a la económica.
- **RFQ: *request for quotation***. Solicitud de cotización informal a través de la cual se convoca una licitación de suministro de bienes con características técnicas básicas, en la que la propuesta económica es determinante a la hora de adjudicar, basándose siempre a la hora de decidir en el principio básico de adjudicación de la ONU *best value for money*.
- **ITB: *invitation to bid***. Solicitud de cotización formal para contratos de importe superior a 100.000 dólares, en la cual se busca una combinación de precio y requisitos técnicos mínimos que han de cumplirse obligatoriamente.

LA ONU COMO ALTERNATIVA PARA LA PYME

En definitiva: el sistema de adquisiciones de la ONU representa una oportunidad excelente de apertura hacia nuevos mercados para todo tipo de pymes y empresas españolas, ya sean suministradoras de bienes o servicios, por medio de un organismo solvente, que cuenta con proyectos en cientos de países de todo el mundo de diverso alcance, dinámicos, interesantes y que no requieren de una inversión económica previa ::

PASO A PASO HACIA EL ÉXITO

1. Registro en el portal único de adquisiciones UNGM. Es obligatorio.
2. Investigar planes de previsión de compras y adjudicaciones pasadas a través de recursos en internet.
3. Identificar las agencias, fondos y programas por su mandato para encajar productos y servicios a sus necesidades de compra. Recuerde que la ONU busca relaciones a largo plazo y sostenibles con sus proveedores.
4. Asumir que el ritmo de actividad, cuando se trabaja con la ONU, ha de ser ágil y dinámico.
5. Tener en cuenta que el inglés se convertirá en un idioma de trabajo usual y que será necesario traducir ciertos documentos corporativos a este idioma.
6. Competitividad de precios a nivel internacional.
7. Persistencia, perseverancia y paciencia.

«Doing Business 2012»

La puesta en marcha de reformas regulatorias en el período 2010-2011 para facilitar la realización de negocios ha sido, para un conjunto de 183 países, más intensa que en el año inmediatamente anterior. Diversas economías europeas mejoraron su régimen de insolvencia durante el último año, a la vez que otras, lideradas por Marruecos, acometieron reformas de mayor calado que afectan a varias áreas de regulación empresarial. España, por su parte, según la clasificación del informe *Doing Business 2012*, ocupa el puesto cuadragésimo cuarto en cuanto a la facilidad para hacer negocios, los que supone el avance de una posición respecto al año anterior.

Ana Domínguez Viana



[iStockphoto]/iStockphoto

ÁMBITO DE ANÁLISIS

El informe *Doing Business*, elaborado anualmente por el Grupo Banco Mundial, recoge una serie de indicadores cuantitativos sobre el marco regulatorio que afecta a la actividad de las empresas y sobre la protección de los derechos de propiedad en los países analizados. Mediante estos indicadores, se realiza un análisis y seguimiento de las regulaciones empresariales, tanto las que favorecen el desarrollo de la actividad empresarial como las que lo dificultan, en un total de 183 economías. Se trata, sobre todo, de un análisis desde la óptica de las empresas locales de menor dimensión, que, siendo las más vulnerables frente a entornos regulatorios adversos, poseen un destacado protagonismo en la generación de puestos de trabajo.

El objetivo del análisis es el de «proporcionar a los líderes empresariales y a los responsables políticos una base fáctica para sustentar el diseño de sus políticas y, además, aportar datos accesibles a todos para la investigación sobre el modo en que las regulaciones y las instituciones empresariales influyen en resultados económicos como la productividad, la inversión, la informalidad, la corrupción, el desempleo y la pobreza».

No podemos pretender, a través de los indicadores de *Doing Business*, realizar una medición exhaustiva del conjunto de factores que caracterizan el entorno empresarial ni los que determinan el nivel de competitividad de una economía. Para estudiar este último, podrían consultarse otros indicadores, como los elaborados por el World Economic Forum y que publica en su informe sobre competitividad global (*The Global Competitiveness Report 2011-2012*). Y, si lo que se busca es analizar la regulación que afecta de forma específica a los inversores extranjeros, podría recurrirse a otro de los informes elaborados por el Grupo

Banco Mundial sobre inversores transfronterizos (*Investing Across Borders 2010*).

Sin embargo, el *Doing Business* sí que ofrece elementos de valor que permiten caracterizar el marco regulatorio e institucional que afecta a las empresas en la práctica totalidad de economías existentes hoy.

LA ÚLTIMA EDICIÓN DEL INFORME

En la que es la novena edición del informe, el *Doing Business 2012*, con datos del período comprendido entre junio de 2010 y mayo de 2011, las áreas de regulación abordadas se refieren a apertura de una empresa, manejo de permisos de construcción, obtención de electricidad (novedad en esta edición), registro de propiedades, obtención de crédito, protección de inversores, pago de impuestos, comercio transfronterizo, cumplimiento de contratos y resolución de la insolvencia (esta última, en ediciones anteriores del informe, era denominada «cierre de una empresa»).

En la presente edición, se incorporan además dos contenidos novedosos: por una parte, se introduce una nueva herramienta, la «distancia hasta la frontera» (siendo la frontera «una medición sintética basada en las prácticas regulatorias más favorables en nueve áreas de regulación empresarial»), que refleja los cambios registrados en el entorno regulatorio de cada país y, por

otra, se incluyen estudios de caso específicos para cuatro países (México, Reino Unido, República de Corea y ex República Yugoslava de Macedonia).

La crisis financiera global no parece haber frenado las iniciativas gubernamentales asociadas a reformas de la regulación empresarial

El *Doing Business 2012* recoge una continuidad en la tendencia general de implementación de modificaciones regulatorias destinadas a agilizar la apertura de empresas, el registro de propiedades y la tramitación de permisos de construcción; en definitiva: «reformas que aumentan la eficiencia de los procesos regulatorios». Aunque también es patente el creciente esfuerzo de los Gobiernos, sobre todo en economías de ingreso bajo y medio-bajo, en las áreas de obtención del crédito, protección de inversores, cumplimiento de contratos y resolución de la insolvencia, áreas ligadas a reformas en materia de fortalecimiento de las instituciones jurídicas y de mejora de la protección de inversores y de los derechos de propiedad.

La crisis financiera global no parece haber frenado las iniciativas gubernamentales asociadas a reformas de la regulación empresarial. Destaca, por ejemplo, en el contexto económico actual, que

ECONOMÍAS CON MAYORES AVANCES EN 2010-2011 EN FACILIDAD PARA HACER NEGOCIOS

Economía	Mejora*	Doing business 2012**
Marruecos	↑ 21	94
Moldavia	↑ 18	81
Ex República Yugoslava de Macedonia	↑ 12	22
Santo Tomé y Príncipe	↑ 11	163
Letonia	↑ 10	21
Cabo Verde	↑ 10	119
Sierra Leona	↑ 9	141
Burundi	↑ 8	169
Islas Salomón	↑ 7	74
República de Corea	↑ 7	8
Armenia	↑ 6	55
Colombia	↑ 5	42

* Número de puestos que ha avanzado el país en la clasificación de *Doing Business 2012* respecto a la de *Doing Business 2011*.

** Posición del país, entre 183 economías, en la clasificación actual en cuanto a facilidad para hacer negocios.

Fuente: *Doing Business 2012*.

CLASIFICACIÓN EN FACILIDAD PARA HACER NEGOCIOS Y REALIZACIÓN DE REFORMAS

	Ranking	OCDE y Asia central	Europa y norte de África	Oriente Medio Pacífico	Asia oriental y el Caribe	América Latina meridional	Asia subsahariana	África
Economías en las que resulta más fácil hacer negocios	1	Nueva Zelanda	Georgia	Arabia Saudita	Singapur	Chile	Maldivas	Mauricio
	2	Estados Unidos	Letonia	Emiratos Árabes Unidos	Hong Kong, China	Perú	Sri Lanka	Sudáfrica
	3	Dinamarca	Macedonia	Qatar	Tailandia	Colombia	Pakistán	Ruanda
	4	Noruega	Lituania	Bahréin	Malasia	Puerto Rico	Nepal	Botsuana
	5	Reino Unido	Chipre	Túnez	Taiwán, China	Santa Lucía	Bangladesh	Ghana
Economías que realizaron alguna reforma para facilitar negocios en 2010-2011 (%)		68	88	61	58	53	63	78

Fuente: elaboración propia a partir de Doing Business 2012.

cerca de una treintena de economías, principalmente europeas y de ingreso alto de la OCDE, mejoraron su régimen de insolvencia este último año (en aras a favorecer la supervivencia de empresas), una cantidad que no se había alcanzado en el pasado.

La implementación de reformas para facilitar la realización de negocios en el período cubierto por el informe ha sido, en general, más intensa que un año antes. No obstante, el porcentaje de países que han introducido al menos una reforma es diferente en función del área geográfica de que se trate, siendo mayor en las regiones de Europa oriental y Asia central (88%) y África subsahariana (78%).

Dentro del conjunto de las 183 economías analizadas, aquellas que registraron mayores avances en 2010-2011 en la facilidad para hacer negocios son Marruecos, Moldavia, ex República Yugoslava de Macedonia, Santo Tomé y Príncipe, Letonia, Cabo Verde, Sierra Leona, Burundi, Islas Salomón, República de Corea, Armenia y Colombia, todas ellas promoviendo reformas en cuatro o más de las áreas de regulación analizadas.

REFORMAS EN LA REGULACIÓN EMPRESARIAL

Los procesos de mejora del marco regulatorio que afecta a las empresas pueden dilatarse en el tiempo e

incorporar una complejidad elevada cuando conllevan importantes reformas de las instituciones y la normativa vigente que, incluso, precisen de arduas negociaciones políticas.

Desde 2003, en más del 80% de los países, se ha facilitado la apertura de nuevas empresas

Sin embargo, teniendo en cuenta que unas reformas adecuadamente dirigidas e implementadas pueden encontrar derivadas positivas en materia de emprendimiento, empleo y productividad, tan necesarias para la sostenibilidad de la capacidad competitiva de una economía, no son pocos los políticos que las han promovido. Así, en los últimos seis años, 163 países registraron procesos de reforma encaminados a facilitar los negocios, aunque no faltan excepciones, y los emprendedores de países como Venezuela o Zimbabue se han encontrado con entornos más complejos para la realización de negocios.

No obstante, la tendencia registrada desde 2003 muestra que, en más del 80% de los países analizados, se ha facilitado la apertura de nuevas empresas y, en el último año, dicho porcentaje supera el 28%. No en vano, ésta ha sido una prioridad que, cada vez en mayor medida, también han interiorizado las economías de ingreso bajo y medio-bajo. La evidencia empírica¹

muestra que, en países relativamente pobres, aunque con un adecuado gobierno, la tasa de inversión aumentó un 0,3% y la de crecimiento del PIB un 0,36% tras haberse reducido en 10 días el tiempo de apertura de una empresa.

La apertura de empresas es sólo una de las áreas de reforma, pero lo que también se ha observado es que aquellos países que han revestido mayores avances en la facilitación de los negocios en su mercado doméstico lo han conseguido gracias a la implementación de reformas conjuntas en distintas áreas de regulación empresarial aprovechando las sinergias resultantes y buscando una competitividad sostenible. Estos países se han dotado de sistemas regulatorios más modernos en distintos ámbitos de cara a favorecer el desarrollo de la iniciativa privada.

La implementación de reformas en diversas áreas es hoy más frecuente que antaño. Mientras en 2006 y 2007 sólo llevaron a cabo reformas en tres o más áreas un total de 10 países, en el último año, lo hicieron 35. Muchas de estas economías han creado comités de reforma regulatoria para coordinar las modificaciones que se van a llevar a cabo.

La constancia en la ejecución de las reformas es igualmente importante. Así, las economías que presentan mejores resultados en las diversas áreas de regulación a menudo han actuado de forma conti-

¹ Eifet, Benjamin (2009): «Do regulatory reforms stimulate investment and growth? Evidence from the Doing Business Data 2003-2007». Working Paper, 159. Washington: Center for Global Development.

nuada en el tiempo y mantienen esos resultados favorables también a lo largo de los años.

DOS REALIDADES

Si bien es cierto que las dos terceras partes de la docena de economías antes mencionadas como las que más han mejorado en cuanto a facilidad para hacer negocios son economías de ingreso bajo o medio-bajo, los emprendedores que operan en éstas han de enfrentarse habitualmente a más trabas que aquellos de economías de ingreso alto de la OCDE, que presentan un marco normativo, en promedio, más favorable.

Las dificultades que afectan a los emprendedores de las economías más pobres se refieren a ineficiencias derivadas de carencias en infraestructuras, falta de recursos humanos cualificados -en este sentido, la inversión pública en educación y capacitación es fundamental, pues la disponibilidad de mano de obra cualificada ha respaldado los procesos de modernización económica-, ineficiencias institucionales que desalientan el espíritu emprendedor o la existencia de regulaciones demasiado gravosas, entre otras.

El apoyo al emprendimiento (creación de empresas) pasa por la creación de un marco legal favorable al desarrollo de la actividad empresarial e, intrínsecamente, favorable a la competencia. Entornos caracterizados por una elevada carga burocrática, complejidad en las tramitaciones, fragilidad institucional y de la protección de los derechos de propiedad, como ocurre en muchos países de ingreso bajo y medio-bajo, de modo alguno pueden contribuir al desarrollo de negocios. Para esto, la adecuación, accesibilidad generalizada y transparencia de la regulación es vital.

En materia de transparencia y facilitación del acceso a la información para el cumplimiento de requisitos y regulaciones, conviene señalar que las nuevas tecnologías

están desempeñando un papel importante. En cerca del 55% de las 183 economías analizadas por el *Doing Business* se emplean sistemas electrónicos para los procesos de inscripción de empresas, despacho aduanero o iniciación de procedimientos judiciales. Sin embargo, la realidad actual también muestra que, en la mayoría de las economías del norte de África, Oriente Medio y África subsahariana, los emprendedores han de dirigirse directamente a un funcionario para acceder a tal información. Y, mientras en los países de ingreso alto de la OCDE los documentos necesarios para llevar a cabo las operaciones de comercio exterior están disponibles *online* o en publicaciones oficiales, en las regiones de África subsahariana y Oriente Medio sólo se encuentran disponibles en un 49% de las economías y en un 33% en las del norte de África. La repercusión de esta situación es sustancial para la actividad económica, pues, en los países en los que existe un fácil acceso a los referidos documentos, el tiempo promedio para importar mercancías es de 21 días frente a los 41 de aque-

llos que no cuentan con ese fácil acceso.

La realidad de las economías líderes en cuanto a la facilidad para hacer negocios -Singapur, RAE de Hong Kong, Nueva Zelanda, EEUU, Dinamarca, Noruega, Reino Unido, República de Corea, Islandia e Irlanda-, según *Doing Business 2012*, viene marcada, por el contrario, por la puesta en marcha de iniciativas que les han permitido ganar en eficacia y rapidez en los trámites regulatorios, así como acciones para la protección de los derechos de la propiedad. Además, estas economías realizan un seguimiento constante de las regulaciones empresariales actualizándolas de forma periódica y aprovechando las nuevas tecnologías a través del *e-government*. En ellas, existen sistemas de mejora continua y de gestión dinámica de la incorporación de nuevas normativas, que velan por la transparencia y la accesibilidad de los procesos regulatorios en busca de una «regulación empresarial más eficaz con el menor coste posible para las empresas» ::



Más Europa para atajar la crisis



El pasado 9 de diciembre, el Consejo Europeo alcanzaba un acuerdo que conseguía aplacar temporalmente el nerviosismo de los mercados y relajar las primas de riesgo de la zona euro. Dicho acuerdo, suscrito por 26 de los 27 miembros, ya que no se ha sumado Reino Unido, promueve una serie de reformas dirigidas a potenciar la integración fiscal de los Estados miembros y a establecer mecanismos de estabilidad financiera. Aun cuando se hayan dado pasos importantes, el acuerdo alcanzado no despeja por completo las dudas de los mercados sobre la viabilidad del euro y la capacidad de las economías europeas de retornar a la senda del crecimiento.

Departamento de Análisis de Mercados de Afi

[iStockphoto]/Thinkstock.

El último Consejo Europeo aporta novedades sobre dos de los aspectos que han centrado la atención de los mercados en las últimas semanas: integración fiscal y rediseño de los mecanismos de estabilidad financiera. A continuación, detallamos los aspectos más destacados en torno a estos puntos y analizamos sus consecuencias.

PACTO FISCAL

La propuesta franco-alemana para sentar las bases de una unión fiscal a medio plazo se impone, aunque su formalización puede no llevar aparejados cambios inmediatos en el Tratado de la Unión. Los desencuentros con algunos Estados miembros, particularmente Reino Unido, hacen más probable que el acuerdo fiscal se alcance a través de un pacto intergubernamental creado *ad hoc* (fecha tope para la firma del acuerdo: marzo de 2012), aunque con la intención de incorporarlo en un futuro al Tratado. Destacamos los principales puntos de interés:

- Introducción de una «regla de oro» en las constituciones nacionales o leyes de nivel

equivalente para garantizar el equilibrio presupuestario. La UE podrá revisar si la norma nacional tiene la «contundencia» suficiente como para garantizar el cumplimiento de este objetivo.

- Capacidad de supervisión e, incluso, de veto de los presupuestos nacionales por parte de la Comisión.
- Establecimiento de mecanismos *ex ante* para la corrección del déficit y la deuda y de sanciones con carácter automático para países con déficit excesivo.
- Compromiso para reforzar los esquemas de integración fiscal y coordinación y gobernanza económica; celebración de reuniones semestrales de los jefes de Estado y de Gobierno a tal fin.

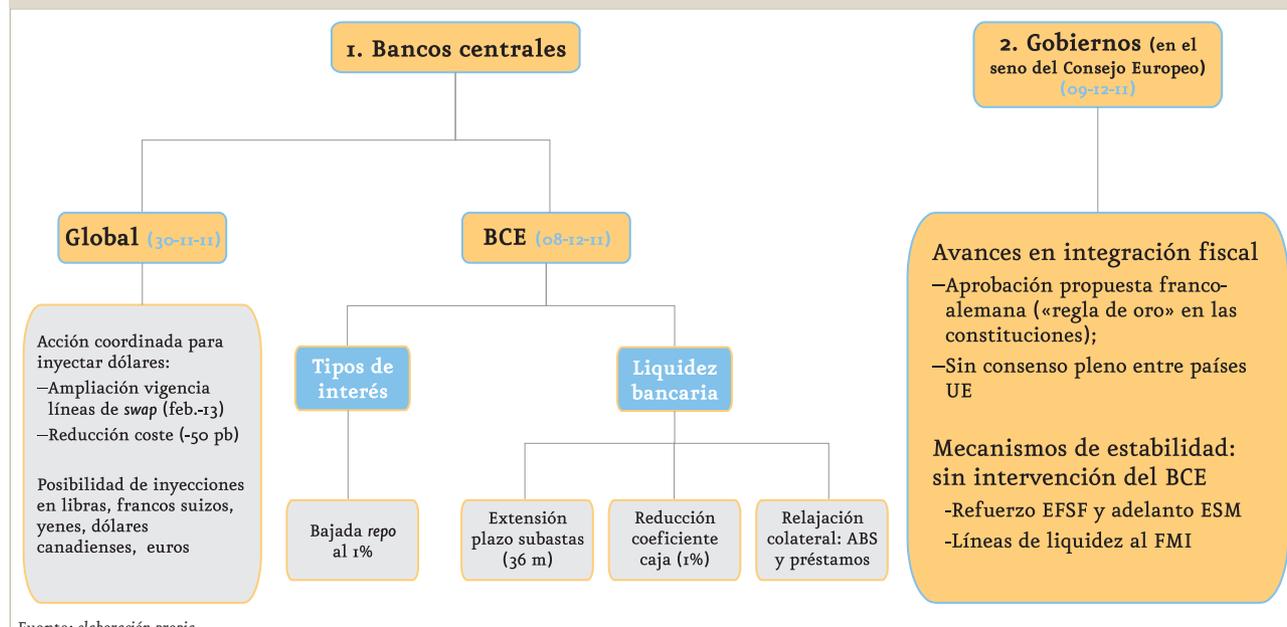
Las bases que se han sentado con el nuevo «pacto fiscal» son positivas, en la medida en que suponen avances hacia una política fiscal más equilibrada y coordinada entre los Estados miembros, dando mayor credibilidad a las cuentas públicas de la UE en el medio plazo.

No obstante, existen algunos puntos «oscuros» relacionados con la funcionalidad de los cambios propuestos, en la medida en que no se introducirán en el Tratado de la Unión, sino en un pacto alternativo entre Gobiernos, un aspecto que pone en tela de juicio la capacidad de la Comisión Europea para supervisar los presupuestos nacionales, elemento clave de la reforma fiscal y que puede minar las ganancias de credibilidad buscadas con el acuerdo.

Las bases del pacto fiscal son positivas para la credibilidad de las finanzas públicas del euro, aunque existen algunos puntos «oscuros» que pueden limitar su funcionalidad

Por último, la exigencia inflexible de reequilibrar las cuentas públicas puede retroalimentar la espiral negativa conformada por austeridad y menor crecimiento. Dicho elemento amenaza la capacidad de ajuste fiscal en las economías con mayores desequilibrios en sus cuentas públicas, particularmente en las periféricas.

MEDIDAS DE LA UE Y EL BANCO CENTRAL EUROPEO PARA HACER FRENTE A LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA (DESDE NOVIEMBRE 2011)



Fuente: elaboración propia.



REDISEÑO DE LOS MECANISMOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Descartada una intervención agresiva y directa del BCE en los mercados de deuda pública tras el último Consejo de Gobierno, el papel de estabilizadores financieros lo asumen plenamente los Estados a través del EFSF y el futuro ESM.

El refuerzo de la capacidad de asistencia financiera de ambos mecanismos pasa por:

- Dotar al EFSF de capacidad para apalancar sus recursos según las opciones barajadas en la cumbre de octubre: garantía de un primer tramo del porcentaje de pérdidas en la nueva emisión de los Tesoros con capacidad restringida para acudir a mercado y/o establecimiento de vehículos de inversión que den entrada a inversores privados y de fuera del ámbito UME.
- Adelantar la puesta en marcha del ESM a julio de 2012, lo cual requerirá de un nuevo acuerdo entre los Estados miembros.

Está previsto que ambos mecanismos convivan, por lo menos, hasta mediados de 2013, aunque la

actividad del EFSF se podrá mantener como mínimo hasta que finalicen los programas de asistencia financiera vigentes (Portugal, Irlanda y el segundo programa por definir para Grecia).

La capacidad efectiva combinada del EFSF y ESM se situará en torno a los 500.000 millones de euros (en marzo esta cifra podría revisarse si no resulta compatible con el objetivo de estabilidad financiera), tomando ya en consideración la capacidad de apalancamiento del EFSF y sus recursos comprometidos. En caso necesario, se podrían acelerar los desembolsos de capital que requiere el ESM (en total, 80.000 millones; en el EFSF, todo el capital es «contingente») para garantizar que la capacidad de movilización de recursos de ambos mecanismos no cae por debajo de los 500.000 millones mencionados.

Al margen de la configuración de los mecanismos de rescate, el Consejo Europeo ha acordado, a falta de confirmación, la provisión de fondos al FMI de hasta 200.000 millones de euros bajo la forma de préstamos bilaterales con el objetivo de garantizar que

la institución tiene capacidad suficiente para aliviar presiones de financiación de soberanos del área euro.

Las principales dudas estriban en la procedencia de dichos fondos en un momento en el que las presiones para acudir a mercado son máximas. En este contexto, cobra fuerza la posibilidad de que sean los bancos centrales nacionales de la UE los que comprometan los recursos necesarios, siempre con la condición de que estas aportaciones se lleven a cabo sin la presencia de un ánimo específico de apoyo a los países del euro en dificultades. Este es un modo de salvar la prohibición que impide la financiación de los déficit públicos por parte del Eurosistema y a ella hacía referencia en el último Consejo de Gobierno del BCE el propio Draghi al rechazar expresamente un mayor activismo del SMP en mercados aludiendo a este argumento.

El rediseño del EFSF y el adelanto de la entrada en funcionamiento del ESM a 2012 constituyen, desde luego, factores de apoyo a la estabilidad financiera de los mercados del euro, al menos a medio plazo. Sobre todo cuando

vienen acompañados del compromiso de identificar al caso griego como «único y especial» (que aleja de un primer plano la posibilidad de participación del sector privado en las pérdidas que incurran por sus tenencias de deuda pública en otros soberanos del euro) y de la inclusión de las llamadas «cláusulas de acción colectiva» (CAC) en toda la emisión de deuda soberana nueva a partir de julio de 2013 para facilitar la adopción de acuerdos entre soberanos y sector privado en caso de que exista necesidad de reestructurar la deuda.

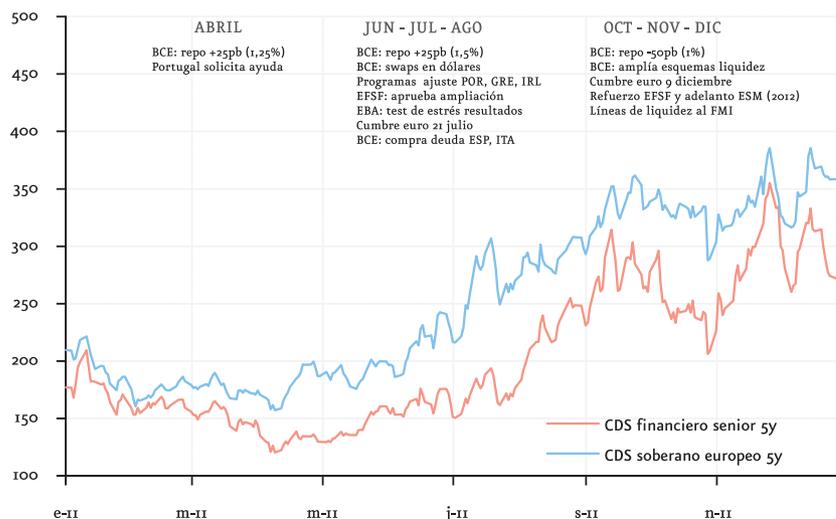
El refuerzo de la estabilidad financiera pasa, una vez descartado el BCE de forma directa, por la reconfiguración de los mecanismos de estabilidad (ESF y ESM)

Con todo, el potencial a corto plazo del EFSF y del ESM para ejercer de «cortafuegos» creíble por sí solo es reducido. Las razones estriban en (i) las escasas probabilidades de asistir a una implementación rápida de los últimos cambios introducidos en su configuración, (ii) el menor potencial de recursos a movilizar en relación con el BCE, y (iii) la participación de economías bajo programas de asistencia o en el punto de mira de los mercados en la estructura de capital de estos instrumentos (en el ESM, por ejemplo, las contribuciones al capital de España, Italia y los rescatados suponen más de la tercera parte del total).

Sí parece tener una mayor capacidad de estabilización la combinación de estos instrumentos con líneas de liquidez destinadas a aliviar eventuales presiones de financiación, particularmente si, en este apoyo, participan los bancos centrales, un elemento sobre el que todavía no existe suficiente visibilidad, pero que puede ser el

Riesgo financiero y riesgo soberano en el área euro en 2011

(mercado de CDS a cinco años, en pb)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg y BCE.

catalizador que está buscando el mercado para evitar una escalada alcista en las rentabilidades de la deuda pública de los soberanos peor posicionados.

El balance de decisiones adoptadas, tanto por el BCE como a nivel institucional, es, por tanto, mixto. Por un lado, el acuerdo contribuye a reducir las probabilidades de deriva hacia escenarios extremos para el futuro del área, pero, por otro, subsisten importantes dudas sobre la implementación efectiva de los mecanismos de estabilidad financiera. Esta incertidumbre seguirá, por tanto, introduciendo volatilidad en los mercados financieros. Incluso el pacto fiscal acordado en el Consejo Europeo, aun cuando haya sido bien acogido por sus efectos estabilizadores a largo plazo, lo cierto es que, a corto plazo, intensifica los riesgos a la baja sobre las perspectivas de crecimiento del área euro

El primer mes de 2012 va a ser clave de cara a la concreción de los ejes esgrimidos en el Consejo Europeo. Son varias las reuniones bilaterales previstas entre líderes europeos, en las que Alemania desempeñará un papel decisivo.

La negativa de Reino Unido a participar en una reforma del Tratado puede llegar a verse matizada por su disposición a conceder financiación al FMI para que sea éste, en un marco de participación global del que formen parte las economías asiáticas, el que otorgue el apoyo necesario al área euro. La introducción de una tasa a las transacciones financieras, siguiendo las directrices propuestas en 2011 por la Comisión Europea, es otro de los caballos de batalla de las negociaciones y que, a día de hoy, cuenta con el respaldo de, al menos, Alemania, Francia e Italia. Sin embargo, uno de los aspectos que ha cobrado más fuerza en la agenda de discusión es la necesidad de combinar las medidas de austeridad fiscal con políticas de fomento del crecimiento económico a medio plazo a través de reformas estructurales en ámbitos claves como el laboral o la reorientación de fondos europeos a proyectos de inversión con mayor potencial de generación de empleo. El próximo Consejo Europeo es el 30 de enero. Esperemos que, para entonces, contemos con mayor concreción en los puntos comentados ::



«Nuestras instituciones no tienden a favorecer la disonancia, más bien lo contrario, limitando así el potencial disruptivo e innovador»

Disonancia cognitiva

La crisis global que sacude a los países de la OCDE desde 2008 hasta hoy no es sólo económica y financiera, también es una crisis cognitiva de gran calado. Una de las dimensiones de esta crisis cognitiva es la caída en picado de la autoridad y la legitimidad de los países OCDE para impartir cátedras magistrales por el mundo emergente. De manera masiva, se han aplicado las mismas recetas en los países OCDE (impulsos fiscales, endeudamientos, nacionalizaciones de activos bancarios, etc. -la lista sigue todavía alargándose-) para superar esta crisis que las que, precisamente, ya fueron desaconsejadas en los países emergentes para salir de sus dos crisis en los años ochenta y noventa. Esta asimetría es ahora subrayada por los emergentes desde China hasta India, pasando por Brasil o Sudáfrica.

Sin embargo, está ocurriendo algo todavía más singular: las verdades de ayer se están poniendo en entredicho no sólo desde estos países, sino también desde algunas de las instituciones creadas por las economías desarrolladas. Así, es llamativo que el Fondo Monetario Internacional (FMI), por ejemplo, se haya convertido en uno de los grandes defensores del keynesianismo fiscal, cuando en los noventa era el organismo que repartía órdagos de austeridad por todo el mundo emergente. En abril de 2010, este mismo organismo puso en alerta el mundo financiero al sugerir dos impuestos globales a la banca para discutirlos abiertamente en el G-20, el foro que agrupa ahora las principales economías desarrolladas y emergentes del mundo. Unos meses antes, su economista jefe, Olivier Blanchard, uno de los más prestigiosos economistas de su generación, anteriormente en el Departamento de Economía del MIT, quebrantó otro gran tabú al proponer, en un estudio que causó gran revuelo en el mundo académico y entre los banqueros centrales, nada menos que relajar (algo) las metas de inflación.

El ejemplo del FMI es interesante porque subraya la capacidad de una institución para reinventarse. La crisis ha supuesto, sin duda, una oportunidad única para volver a darle protagonismo, oportunidad que sus máximos dirigentes han sabido aprovechar

de manera magistral. Pero, quizá, la clave de este exitoso reposicionamiento esté precisamente en la capacidad de regenerarse, autosubvertirse, es decir, al final, hacer prueba de disonancia cognitiva e innovación y no sólo tolerar esta disonancia en interno, sino, al contrario, fomentarla (el fichaje de Blanchard es, en sí mismo, una muestra de audacia).

Éste es un gran mérito, porque todas nuestras instituciones, públicas o privadas, nacionales o internacionales, no tienden a favorecer la disonancia, más bien lo contrario, limitando así el potencial disruptivo e innovador. Basta con pensar, por ejemplo, en los sistemas de remuneración vía los famosos *bonus* de los banqueros: se han inventado para gratificar a los que, supuestamente, hacen ganar dinero, pero ¿qué sistemas de gratificación existen para los que evitan perder dinero? De la misma forma, las agencias de *rating* difícilmente ofrecen disonancias que puedan alterar las relaciones con sus clientes, de ahí que las alzas o rebajas de *ratings* sean, en raras ocasiones, contracíclicas. Y lo mismo se podría decir de los consejos de administraciones de muchas corporaciones privadas.

La crisis global debería inspirarnos, en este sentido, más humildad, sobre todo a la hora de mirar el mundo y, en particular, el mundo emergente: los países OCDE no son los únicos detentores de las «mejores prácticas». También nos debería invitar a reflexionar sobre la necesidad de repensar cómo albergar, más y mejor, la capacidad de disonancia cognitiva en todas nuestras instituciones, sean organismos internacionales, empresas privadas, bancos, presidencias o ministerios. Las respuestas aquí son múltiples. No hay recetas mágicas o paradigmas que aplicar o replicar, más bien lo contrario.

Quedan por reinventar los espacios de disonancia cognitiva para repensar de manera prospectiva innovaciones disruptivas, nuevos mercados o, simplemente, evitar nuevas crisis como que las que estamos viendo. Aquí estará, en todo caso, la clave de los que serán capaces de regenerarse, reinventarse, en definitiva, innovar, sea en el mundo empresarial, en los organismos internacionales o en los Gobiernos ::

JAVIER SANTISO

es profesor de Economía de la ESADE Business School.

E-mail: javiersantiso@me.com

Consorcios de exportación



Aun cuando el tamaño no es un factor determinante a la hora de exportar, las empresas más pequeñas son las que experimentan mayores dificultades para salir al exterior. La cooperación empresarial puede paliar los inconvenientes asociados al tamaño al sumar los medios humanos y financieros necesarios para abordar los mercados exteriores. Los consorcios de exportación son una de las modalidades de cooperación que las empresas pueden utilizar para internacionalizarse.

Departamento Internacional de Afi

El proceso de expansión internacional de una empresa hace necesaria la canalización de medios técnicos, así como de recursos humanos y financieros al servicio del proyecto.

En el caso de las pequeñas y medianas empresas, esta tarea se complica, ya que, en numerosas ocasiones, no disponen de los recursos ni de la experiencia necesaria para emprender esta aventura en los mercados internacionales. Entre los obstáculos existentes, destaca la falta de información, el desconocimiento de los aspectos prácticos del comercio exterior, la escasez de recursos para llevar a cabo actividades de promoción internacional, la cobertura de riesgos comerciales y la financiación de inversiones en el exterior.

Para establecer un consorcio, no es necesario crear una sociedad, basta con que exista un grupo de personas o empresas que regule sus actividades por contrato

Los consorcios de exportación constituyen uno de los mecanismos más eficaces en la superación de estas barreras iniciales.

¿QUÉ ES UN CONSORCIO DE EXPORTACIÓN?

Un consorcio de exportación (en adelante, consorcio) es una alianza voluntaria de empresas con el objetivo de promover los bienes y servicios de sus miembros en el

extranjero y de facilitar la exportación de sus productos mediante acciones conjuntas.

¿CUÁL ES EL MARCO LEGAL DE LOS CONSORCIOS EN ESPAÑA?

En España, los consorcios no gozan de normativa propia, por lo que se aplican a esta forma de colaboración empresarial los principios y normas del Derecho civil y mercantil. No es, por tanto, imprescindible crear una sociedad, ni siquiera una persona jurídica para regular un consorcio. Basta con que exista un grupo de personas o empresas que regule sus actividades por contrato. Sin embargo, con frecuencia, los consorcios dan lugar a la creación de una estructura jurídica, ya que ésta permite definir mejor los derechos y obligaciones de sus miembros, limita la responsabilidad de los miembros en caso de pérdidas, contribuye a dar una imagen más sólida del consorcio, y, además, es necesaria para acogerse a ayudas públicas. Habitualmente, los consorcios adoptan la forma de sociedades de responsabilidad limitada o de agrupación de interés económico.

¿QUÉ VENTAJAS PRESENTA LA FORMACIÓN DE UN CONSORCIO?

La formación de un consorcio es especialmente ventajosa para aquellas empresas con poca experiencia internacional. Esto es debido a que, por un lado, se aumenta y complementa la oferta exportadora y, con ello, la capacidad de negociación con los clientes y, por otro, a

CLAVES DE UN CONSORCIO DE EXPORTACIÓN

Factores de éxito

Tamaño, capacidad económica y experiencia internacional similar de las empresas

- Objetivos compartidos
- Visión a medio y largo plazo

Alto grado de confianza de los socios

- Gama de productos complementarios entre sí
- Oferta homogénea en cuanto a requisitos de calidad, prestación de servicios y cantidad disponible para comercializar
- Idéntico canal de comercialización y segmento de mercado

Disponibilidad para realizar una inversión de capital inicial y aportar cuotas de mantenimiento

Cultura de empresa y filosofía de trabajo similares

- Gerente consensuado y con experiencia
- Prestar todo el apoyo necesario al promotor y al gerente

Factores de riesgo

Diferencias en cuanto a tamaño, calidad del producto y experiencia internacional

Conflictos sobre los objetivos, mercados prioritarios y estrategias comerciales de cada uno de los socios

Dificultades para llegar a un consenso sobre las empresas que van a formar parte del consorcio
Liderazgo excesivo de alguna de ellas

Empresas con productos que entren en competencia directa o que tengan distintos canales de comercialización y segmentos de mercado

• Recursos financieros escasos

• Falta de transparencia fiscal de alguno de los miembros que dificulte el acceso a las ayudas oficiales

Ausencia de normativa interna

Diferencias entre los resultados que obtengan las empresas a través del consorcio

Fuente: elaboración propia.

que existe una mayor disposición a contratar profesionales competentes, cuya labor puede servir de aprendizaje a las empresas en consorcio en sus futuras operaciones de exportación en solitario. Asimismo, se comparten gastos fijos y variables, lo que reduce notablemente los costes. En definitiva: se comparten los riesgos para hacerlos más soportables. Además, existe la posibilidad de allegar recursos financieros adicionales a través de las ayudas públicas existentes.

¿POR QUÉ UNA EMPRESA DECIDE INTEGRARSE EN UN CONSORCIO?

Es evidente que el objetivo prioritario y consciente de la participación de una empresa en un consorcio se deriva del balance de ventajas y costes expuesto anteriormente. No obstante, diversos estudios señalan que la incorporación de una empresa individual a un consorcio puede servir para mucho más que para exportar (es decir, para lograr pedidos en el extranjero). También puede servir para aprender a exportar (para que la empresa-socio sea capaz de seguir exportando de manera autónoma a partir del momento en que decida abandonar el consorcio) y para aprender a participar en esquemas de colaboración o alianzas entre empresas.

¿QUÉ TIPOS DE CONSORCIOS EXISTEN?

Existen diversos tipos de consorcios. Atendiendo a su objetivo, los consorcios pueden ser de promoción, venta o servicio postventa. Asimismo, según las características de sus miembros, pueden ser sectoriales o multisectoriales. También se distinguen los consorcios en origen o destino en función de la ubicación de la sede social de la agrupación.

¿QUIÉN ES EL PROMOTOR?

La figura del promotor es clave para la puesta en marcha de un consorcio, pudiendo ser tanto un organismo externo (comunidades autónomas, cámaras de comercio, etc.) como un consultor independiente o alguno de los directivos de las empresas participantes.

¿CUÁLES SERÍAN LAS FUNCIONES PRINCIPALES DEL PROMOTOR?

Inicialmente, sus funciones estarían concentradas en la búsqueda de empresas que estuvieran interesadas en participar en el consorcio, entre tres y siete, y que cumplieren los requisitos necesarios para que éste llegase a buen puerto. En esta primera fase, no sólo debe limitarse a la búsqueda de socios, sino también a informarles del proceso y de los requisitos para constituir consorcios, así como de las ayudas que conceden las Administraciones públicas.

Una vez seleccionadas las empresas, debe comenzar el proceso de definición de objetivos básicos entendiendo éstos como la preselección de mercados exteriores y la proposición de estrategias y acciones de marketing concretas para cada uno de ellos. Evidentemente, la definición de estas cuestiones en los estadios iniciales de la formación del consorcio es fundamental, ya que condicionará todas las decisiones que posteriormente se adopten.

¿CUÁL ES EL MAYOR PROBLEMA AL QUE SE ENFRENTA CON FRECUENCIA EL PROMOTOR?

El principal problema que un promotor puede encontrarse es la falta de recursos económicos para la realización de estas actividades, ya que, al no estar constituido aún el consorcio, las empresas suelen mostrarse reacias a la hora de realizar aportaciones previas. Este hecho ocasiona que los estudios y análisis en esta primera etapa no alcancen la profundidad y el rigor deseables.

¿CUÁLES SON LOS FACTORES CLAVE EN LA ELECCIÓN DEL GERENTE?

Si el promotor es la figura clave en la puesta en marcha del consorcio, el gerente lo es para el éxito del mismo.

Formación y experiencia profesional adecuada son los

factores principales que se han de tener en cuenta. Pero tan importante como el *perfil hard*, debe ser una persona de consenso entre todos los socios que sea capaz de aunar los intereses existentes y de resolver los conflictos que puedan surgir a lo largo de la existencia del consorcio.

¿QUÉ CONSECUENCIAS TIENE EL DISEÑO DE UN PLAN ECONÓMICO-FINANCIERO ESTABLE?

El plan económico-financiero es el soporte en el que se fundamenta la viabilidad económica a medio plazo del consorcio (los actuales programas del Instituto Español de Comercio Exterior de apoyo a los consorcios lo exigen para tres años). La apertura de mercados exteriores suele ser un proceso lento y costoso, por lo que es necesario que la estructura financiera del consorcio sea lo suficientemente sólida como para poder afrontar los primeros años de funcionamiento del mismo.

¿CÓMO DEBEN FIJARSE LOS OBJETIVOS DEL PLAN?

Los objetivos deben fijarse a tres años haciendo un desglose por mercados en el caso de los consorcios en origen y para cada una de las empresas participantes. En general, los objetivos globales de ventas del consorcio pueden establecerse como porcentaje de la facturación total o del volumen de exportación de las empresas que forman parte con relación a las exportaciones totales de España de esos productos hacia los mercados seleccionados o como cuota del volumen de importación de cada uno de los mercados seleccionados.

¿CUÁLES SON LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN MÁS HABITUALES?

Para alcanzar los objetivos de venta previstos, las empresas en consorcio pueden acudir a distintas fuentes de financiación:

- El capital social.

PROGRAMA DE CONSORCIOS DE EXPORTACIÓN (ICEX)

Requisitos para acceder al programa

- El consorcio debe tener personalidad jurídica propia pudiendo estar constituido en España o en el extranjero.
- El número mínimo de empresas para formar un consorcio es de tres.
- Las empresas deben ser pymes que no tengan participaciones cruzadas ni accionistas comunes. Tienen que tener una participación igualitaria en el consorcio.
- Se admite la participación de un socio financiero, siempre que su participación no sea superior a la de la empresa de menor participación (la parte del socio financiero no recibe apoyo del ICEX).
- El consorcio debe tener un gerente con dedicación exclusiva e independiente de las empresas socio, excepto si el gerente forma parte del consorcio como socio financiero.
- El consorcio presentará un plan de actuación en el exterior a tres años con objetivos cuantificables por mercados.
- El consorcio deberá elaborar también un plan de viabilidad económico-financiero a tres años.

Gastos financiables a través del programa de consorcios

El programa financia hasta un 25% de los gastos financiables, con un máximo de 65.000 euros al año por consorcio.

Gastos de estructura

- Estudios de viabilidad.
- Gastos de constitución.
- Gastos de personal.
- Alquileres de locales, oficinas y almacenes.
- Suministros y comunicaciones.
- Asesores externos.
- Servicios (seguridad y limpieza, almacenaje, administración, etc.).
- Otros gastos de funcionamiento (se excluye la adquisición de activos fijos y vehículos).

Fuente: ICEX.

Gastos de promoción

- Investigación de mercados.
- Material de difusión y promoción.
- Publicidad y relaciones públicas.
- Acciones promocionales.
- Gastos de referenciación.
- Ferias y exposiciones permanentes.

- Las denominadas «cuotas de mantenimiento», que sirven para facilitar el cumplimiento del plan de marketing internacional, especialmente en los dos primeros años.
- Los ingresos por gestión comercial, una vez que el consorcio comienza a arrojar beneficios.
- Las ayudas institucionales, ya que parte de los gastos realizados pueden financiarse a través de subvenciones oficiales, como el Programa de consorcios de exportación que anualmente publica el ICEX (véase cuadro «Programa de consorcios de exportación del ICEX») o algunos de los establecidos por organismos de apoyo empresarial de las comunidades autónomas.
- La financiación ajena, que no es una fuente recomendable para los consorcios, ya que, además de

representar un coste financiero, exigiría la presentación de garantías individuales de los socios al tratarse de una empresa recién constituida y sin activos fijos disponibles.

Además de contribuir a repartir los costes de exportación, la creación de un consorcio permite complementar la oferta exportadora y actuar como escuela de exportación de sus miembros

En resumen: aunque el acceso a los mercados internacionales es una tarea ardua, la experiencia apunta a que, aunando esfuerzos y partiendo siempre de una gestión profesional de la exportación, muchas empresas españolas consiguen aumentar día a día el volumen de sus exportaciones y diversificar sus mercados objetivo gracias a los consorcios ::



«Los Gobiernos europeos están equivocados en cuanto a las políticas de austeridad. Cuando el crédito no fluye, solamente el Estado puede convertirse en locomotora del crecimiento»

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

Bondades y maldades del gasto público

La crisis económica y financiera actual nos recuerda todos los días que existen algunos problemas con el gasto público. Dada la cantidad de mitos que circulan al respecto, conviene fijar algunas ideas básicas. Comencemos por señalar que existen cuatro tipos de agentes en la economía: las familias, las empresas, las entidades financieras y el Estado, es decir, el Gobierno. Las familias consumen, ahorran e invierten. Las empresas producen y ahorran. Las entidades financieras se comportan como empresas produciendo un servicio y ahorrando. El Estado también produce bienes y servicios, consume, ahorra, invierte y, además, recauda impuestos y redistribuye renta y riqueza. Por tanto, se trata del agente económico con mayor capacidad de actuación para mejor y para peor tanto en tiempos de bonanza como de crisis.

Cuando escucho que el mejor Estado es el inexistente, me pregunto cómo se pretende que proveamos ciertos bienes y servicios esenciales, tales como la seguridad, la protección medioambiental o la protección civil en caso de catástrofes. Otro argumento más común y, quizá, algo menos descabellado es que, cuanto más pequeño sea el Estado, mejor. Creo que lo más importante no es el tamaño del Estado, sino su eficiencia, y preguntarse si un Estado menor supone una reducción en nuestra capacidad para protegernos de ciertos riesgos o de invertir en aspectos que puedan ser de interés mirando al futuro. Por tanto, creo que el debate político y social sobre el tamaño del Estado ha de centrarse en la eficacia de sus actividades.

Otro argumento que encuentro completamente nocivo para los intereses generales de la sociedad es que el mejor

Estado es aquel que no gasta más de lo que ingresa. En general, esta afirmación tiene su validez, pero lo que supone un error fundamental es prohibir constitucionalmente o por otros medios que el Estado gaste más de lo que ingresa cuando sea necesario. Por ejemplo, tanto Estados Unidos como el Reino Unido concluyeron la Segunda Guerra Mundial con unos niveles de deuda pública sin precedentes, que no se han superado hasta la crisis actual. Es evidente que, en tiempos de emergencia política, social, económica, financiera o militar, el Estado hace bien en gastar más de lo que ingresa.

Examinemos más a fondo el caso de las emergencias económicas y financieras. En la crisis actual, los Gobiernos europeos están completamente equivocados en cuanto a las políticas de austeridad. En un momento en el que el crédito no fluye hacia las empresas y las familias porque las instituciones financieras se encuentran todavía tocadas por los acontecimientos de los últimos tres años, solamente el Estado puede convertirse en locomotora del crecimiento. Si, además, nos percatamos de que no existen presiones inflacionarias, no hay motivo a corto plazo para temer políticas anticíclicas por parte del Gobierno para sacar a la economía del atolladero. En una Unión Europea en la que los principales socios comerciales de cada país miembro son otros países miembros, la austeridad presupuestaria simultánea no tiene ninguna justificación. Me temo que no saldremos de esta crisis a no ser que nuestros políticos se den cuenta de este problema. Han pasado de gastar dinero a raudales a no querer gastar nada. Ninguno de los dos extremos es óptimo ::

Nuevos pasos, bienvenidos y ¿suficientes?

Noviembre ha transcurrido en medio de un entorno internacional de máxima desconfianza en los mercados financieros, particularmente en los del área euro, donde la probabilidad de ocurrencia de escenarios extremos ha ido ganando enteros. No obstante, el mes se salda con avances positivos desde la esfera institucional, que restan carga sistémica a las cotizaciones de los principales activos, aunque aún es necesario minimizar los riesgos de entrar en una espiral cíclica recesiva o de crecimiento muy reducido para ver un cambio sustancial en el fondo de mercado.

Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono

[Hemera]/Thinkstock

CONTEXTO ECONÓMICO

Noviembre se salda con un comportamiento negativo de los activos de riesgo a pesar de que, a finales de mes, los avances en torno a la crisis soberana han provocado cierta recuperación en los mercados. Así, las Bolsas desarrolladas registran pérdidas mensuales de en torno al 2% (Eurostoxx 50 -2,3%; S&P 500 -2,2%), mientras que las emergentes registran un peor comportamiento relativo. En términos de curvas de tipos de interés, el fuerte tensionamiento a todos los plazos en Italia y España ha venido acompañado del repunte en otros emisores soberanos con una calificación crediticia de AAA, que, hasta el mo-

mento, no habían sufrido (Francia, Austria, Holanda). La recuperación de los activos de riesgo a finales del mes, y que ha tenido continuidad durante los primeros días de diciembre, encuentra explicación en la acción coordinada de los bancos centrales para suministrar liquidez al sistema bancario y a la mayor predisposición mostrada por la autoridades europeas a la hora de tomar medidas contundentes para hacer frente a la crisis soberana.

En efecto, en primer lugar, cabe destacar el refuerzo de los bancos centrales a la liquidez del sistema bancario. Así, las principales autoridades monetarias del bloque avanzado (BCE, Fed, BoE, SNB, BoJ y BoC) han anunciado

acciones coordinadas para mejorar el suministro de liquidez al sistema bancario con el objetivo de aliviar las tensiones en los mercados de financiación y mitigar sus efectos sobre la economía.

La acción de los bancos centrales responde a las tensiones que se han observado en las últimas semanas para obtener financiación en dólares, como han puesto de manifiesto los nuevos máximos en el coste de financiación en esta divisa que recogen los *basis swap* euro/dólar. Estas tensiones también se reflejan en el mercado interbancario del euro, donde se impone la gestión de la liquidez a corto plazo, manifestada en (i) el contraste entre los máximos registrados en la subasta de liquidez semanal del BCE (265.500 millones de euros), con la reducida apelación de la subasta a tres meses de ayer (38.000 millones de euros), y (ii) las dificultades del BCE para «esterilizar» las compras de deuda pública que están teniendo lugar bajo el SMP (el BCE captó 194.196 millones de euros en la subasta de depósitos, frente a los 203.500 millones acumulados en compras de deuda pública).

Los principales bancos centrales anuncian acciones coordinadas para mejorar el suministro de liquidez al sistema bancario

En segundo lugar, la cercanía de un escenario de mayor compromiso con la gestión de la crisis desde la esfera institucional ha contribuido a impulsar la recuperación de los mercados. En este sentido, sin duda, lo que más ha sorprendido al mercado y lo que, en nuestra opinión, puede contribuir en mayor medida a romper la circularidad instalada entre riesgo soberano y financiero es la decisión del BCE de limitar al máximo las tensiones de financiación para el sector bancario, al garantizar el suministro ilimitado de liquidez, al menos, hasta 2015 y flexibilizar las condiciones de colateral elegible para préstamos bancarios, un elemento clave para entidades/sistemas con restricciones serias de colateral disponible. Por otra parte, el pacto fiscal acordado en el último Consejo Europeo no hace sino intensificar los ries-

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

	Rentabilidades a 2011	
	Noviembre	YTD
Monetarios dólar	5,3	-0,2
RF LP dólar	5,1	4,3
RF CP dólar	4,4	0,8
RF internacional	0,7	1,1
RF emergentes	0,5	0,2
Materias primas	0,1	-7,5
Monetarios euro	-0,1	0,8
FI inmobiliaria	-0,4	-3,4
Ret. absoluto conservador	-0,5	-1,2
Gestión alternativa	-0,6	-3,3
RF corto euro	-1,0	0,0
RV Japón	-1,2	-13,8
RF mixta internacional	-1,8	-4,2
RF High Yields	-1,8	-3,2
Garantizado RF	-1,9	0,2
RV EEUU	-1,9	-6,1
RV sectores crecimiento	-2,3	-9,4
Garantizado a vencimiento	-2,4	-2,9
RF mixta euro	-2,4	-4,0
RV emergentes MENA	-2,7	-22,9
RV mixta internacional	-2,8	-8,4
Gestión global	-2,9	-7,2
Garantizado parcial	-3,0	-5,1
RF largo euro	-3,2	-2,4
FIL	-3,2	-7,3
RF convertibles	-3,4	-9,4
RV global	-3,6	-9,0
RV mixta euro	-3,9	-9,2
RV Asia y Oceanía	-4,2	-20,7
RV emergentes global	-4,2	-21,4
RV sectores defensivos	-4,5	-15,8
RV emergentes Europa del Este	-4,6	-25,4
RV Europa	-5,8	-15,9
RV emergentes Latinoamérica	-6,2	-23,2
RV euro	-6,9	-17,1
RV España	-7,9	-13,3

Fuente: elaboración propia.

gos a la baja sobre las perspectivas de crecimiento del área euro.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Con tal panorama institucional como telón de fondo, y tras el rebote de liquidez observado en el mes de octubre, la tendencia bajista ha regresado en noviembre a los principales mercados bursátiles, si bien, a finales del

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

	Peso actual (%)	PER	Ratios valoración			ROE (%)	Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)
			P/B	RPD (%)			2011	2012	2013	
Telefónica	23	8,6	2,7	11,3	32,0	-4,2	-2,3	4,1	63.805	
Repsol	11	12,5	1,1	5,1	8,7	9,0	21,6	12,5	27.341	
Iberdrola	11	9,8	0,9	6,7	9,1	2,0	5,0	3,8	29.160	
Santander	10	6,5	0,6	10,7	9,9	-7,4	5,3	9,2	47.968	
Indra	10	8,9	1,6	6,5	18,1	-11,5	1,3	4,2	1.714	
Técnicas Reunidas	10	11,0	3,8	5,0	34,6	34,4	2,4	2,8	1.503	
ACS	9	8,5	1,6	8,5	18,5	-5,0	8,1	8,6	7.560	
Arcelor Mittal	6	9,0	0,5	3,9	5,2	9,0	16,6	35,7	22.781	
Ferrovial	5	37,1	1,3	4,6	3,5	15,2	-50,1	88,2	6.736	
CAF	5	9,8	2,0	2,8	20,9	8,0	8,2	9,1	1.361	
Cartera recomendada	10,7	1,8	7,5	18,8	3,0	2,9	12,1			
Ibex-35		9,6	1,0	6,8	10,5	-4,8	5,8	11,8		

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

mes, los avances en torno a la crisis soberana han provocado cierta recuperación en los mercados. En lo que va de año, los índices de economías desarrolladas rondan ya el 15% de pérdida. El retroceso bursátil en Europa ha vuelto a tener a los bancos como principales protagonistas, aunque también se observan fuertes correcciones en los sectores cíclicos. De nuevo, son los sectores defensivos los que registran un mejor comportamiento relativo.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Renta variable (30%). Reducimos la sobreponderación en Bolsa hasta igualar su peso en cartera al del *benchmark* (30%). El debilitamiento del ciclo económico, especialmente en Europa, se erige como potencial lastre para la evolución bursátil de los índices de renta variable. Las previsiones de contracción del PIB en el área euro para los dos próximos trimestres (-0,3% T en el cuarto trimestre de 2011 y -0,1% T en el primero de 2012) favorecen la adopción de un posicionamiento en renta variable poco apalancado a ciclo ante un escenario claramente correctivo. Esperamos un Ibex tocando suelo en el primer trimestre de 2012, que podría llegar a situarse en los 6.500 puntos.

Mantenemos la sobreponderación en EEUU y Japón (10 y 8% de la cartera, respectivamente) y reducimos ligeramente el peso de los índices emergentes (Asia: -1pp, Latinoamérica: -1pp). La mejor situación cíclica de EEUU y Japón y la potencial depreciación del euro, unido a la indefinición política respecto a la crisis soberana, son los principales justificantes.

Los sectores favoritos siguen siendo los de menor beta, por lo que reducimos el peso de ciclo, y financieros en un contexto de posibles cesiones bursátiles. La circularidad negativa entre riesgo soberano y financiero, en un entorno en el que las señales de estrés en los mercados de deuda soberana son máximas, unido al deterioro en el ciclo económico previsto para próximos trimestres, avalan esta táctica defensiva.

Gestión alternativa (12%). Mantenemos tanto el peso en gestión alternativa como su orientación VaR en presupuesto. Continuamos sin exposición a gestión alternativa en la cartera agresiva, mientras que, en los otros tres perfiles, lo hacemos a través de Amundi Funds Vol y AC VaR 3%.

Renta fija (33%). En relación con la deuda pública (6%), el deterioro de las cotizaciones de la periférica llevan a las referencias de Italia y España a cotizar con niveles de volatilidad equiparables a las de activos *high yield*. En consecuencia, reducimos peso en este asset class y, en particular, en las referencias de estos emisores con mayor riesgo duración. Para reducir volatilidad, incrementamos el peso de deuda AAA.

En cuanto a la renta fija privada (27%), el deterioro en el ciclo económico al que apuntan los indicadores adelantados de sentimiento y las fuertes necesidades de fi-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-oct-11	31-dic-10	BMK	Afi vs BMK
RV EUR	8	10	17	-9
RV EEUU	10	8	6	4
RV emergentes Asia	3	3	1	2
RV emergentes Latinoamérica	1	5	1	0
RV Europa del Este	0	0	1	-1
RV Japón	8	2	4	4
Renta variable	30	28	30	0
RF largo euro	0	0	15	-15
RF corto euro	0	6	33	-33
RF dólar	0	0	0	0
RF emergente	6	10	0	6
RF convertibles	4	2	0	4
RF IG CP	11	15	8	3
RF IG LP	4	0	0	4
RF <i>high yield</i>	8	12	2	6
Renta fija	33	45	58	-25
Ret. abs. conservador	0	0	7	-7
Gestión alternativa	12	18	0	12
Gestión alternativa	12	18	7	5
Monetarios dólar	9	3	0	9
Monetarios libra	0	0	0	0
Liquidez	16	6	5	11
Mercado monetario	25	9	5	20

Fuente: elaboración propia.

nanciación del *high yield*, nos hacen revisar ligeramente a la baja nuestra recomendación sobre compañías *high yield*. Aun así, seguimos por encima de *benchmark*.

Planteamos un escenario correctivo para el euro impulsado por el incremento de las primas de riesgo tanto en renta variable como deuda pública

Mantenemos una visión positiva en *corporates* IG. En lo que respecta a financieros, mejor deuda *secured* que *unsecured*, al mismo tiempo que nos mantenemos totalmente al margen de deuda subordinada.

Monetario (25%). Fuerte incremento de la exposición a dólar, apoyado en un escenario correctivo para el euro impulsado por el incremento de las primas de riesgo tanto en renta variable como en deuda pública (cada vez más extendido también a emisores AAA, aunque con niveles de volatilidad mucho más bajos que los observados en la periferia) y la consecuente salida de flujos hacia divisas con mejores fundamentos y menor riesgo institucional, fundamentalmente el dólar. Este escenario nos lleva a incrementar nuestra sobreponderación en el tramo monetario del dólar en 6pp, hasta el 9%, frente al 0% del *benchmark*.

El otro vértice sobre el que descansa la recomendación en monetarios es la liquidez (principal *asset class* en nuestra cartera recomendada con un peso del 16% sobre el total). El planteamiento defensivo propuesto para diciembre queda también patente en esta recomendación, ya que, con ella, buscamos minimizar los riesgos que actualmente están presentes en otros activos financieros euro: político, de mercado, cíclico y de liquidez ::

2012, en perspectiva

Después de la fuerte debilidad experimentada por el euro durante 2011, 2012 se presenta cargado de incertidumbres a nivel mundial susceptibles de alterar las tendencias observadas en los últimos años, especialmente en el ámbito de las economías emergentes. Presentamos nuestras proyecciones y recomendaciones de gestión del riesgo de cambio para los próximos meses.

Pablo Guijarro

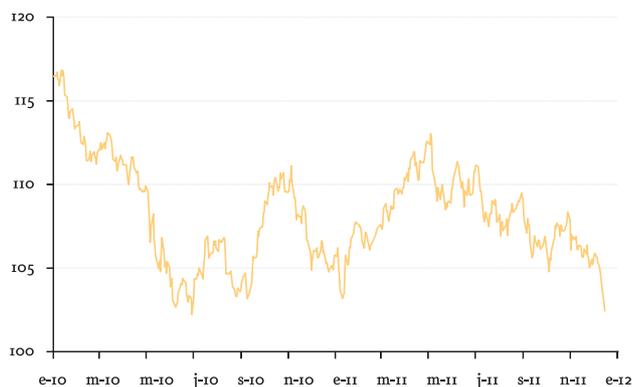
RETORNO A MÍNIMOS

El año 2011 concluirá con el euro situado en mínimos de los últimos meses frente a sus principales cruces, en un contexto de significativa desaceleración del ciclo en Europa, estabilización en los indicadores de crecimiento de EEUU y mantenimiento de la incertidumbre en los mercados de deuda soberana europea. Desde los máximos de tipo de cambio frente al dólar, la libra esterlina y el yen observados en verano, la depreciación del euro ha sido muy severa, con valores que, frente al dólar y a la libra, superan el 12 y el 7%, respectivamente, y, frente al yen, el 17%.

El euro cierra el año con una significativa depreciación desde los máximos alcanzados en verano frente a sus principales cruces

En el ámbito de las monedas emergentes, la desaceleración del ciclo se ha dejado sentir especialmente en la cotización de las monedas latinoamericanas, que, en la segunda mitad de 2011, han cedido más de un 12% frente al dólar, con

Tipo de cambio efectivo nominal del euro



Fuente: elaboración propia a partir del BCE.

especial protagonismo del real brasileño, el peso mexicano y el peso chileno. En el ámbito de las monedas asiáticas, el comportamiento ha sido más dispar, con el yuan manteniendo una ligerísima tendencia a la apreciación (1,8% de apreciación en la segunda mitad de 2011) y el won coreano y la rupia indonesia cediendo terreno de forma notable (7%). Finalmente, las divisas de Europa del Este han sido, sin duda, las más penalizadas por la crítica situación vivida en el área euro en la segunda mitad del ejercicio y las expectativas de desaceleración en economías como Alemania. La depreciación más acusada se ha observado en los cruces del zloty y del florín húngaro frente al euro (-15 y -9%, respectivamente).

Las divisas latinoamericanas han experimentado un castigo excesivo y podrían recuperarse los próximos meses al amparo de la estabilización de EEUU

PROYECCIONES Y RECOMENDACIONES PARA 2012

De cara a 2012, consideramos que el riesgo de depreciación del euro se mantiene, asociado, especialmente, a la debilidad del ciclo y a la agresividad con que el BCE pueda reaccionar a estas expectativas. Adicionalmente a la evolución del tipo de cambio del euro frente a sus principales cruces, planteamos nuestras proyecciones y recomendaciones de actuación para el resto de divisas de cara a 2012:

- Cruces frente al euro. Recomendamos la cobertura de pagos en monedas como el dólar estadounidense y la libra esterlina con un horizonte de seis meses. Movimientos del euro hacia niveles de 1,33-1,35 dólar/euro o 0,86-0,87 libra/euro serían buenas oportunidades para incrementar estos porcentajes de cobertura.

Tipo de cambio zloty polaco/euro



Fuente: elaboración propia a partir del BCE.

- Divisas asiáticas. Recomendamos la cobertura de pagos en rupias indonesias y rupias indias.
- Divisas de Europa del Este y Latinoamérica. Recomendamos cubrir pagos denominados en estas monedas, toda vez que consideramos que el castigo a estas divisas ha sido excesivo y que un escenario de normalización de las condiciones financieras en Europa y de crecimiento en EEUU pueden limitar su debilidad en los próximos meses ::

COMBINACIÓN DE OPCIONES: TÚNEL CON PUT COMPRADA Y CON RANGO

El túnel con *put* comprada surge de la siguiente combinación de opciones: compra de *put* y venta simultánea de *call* con precio de ejercicio superior. La característica de este tipo de estrategia es que, a diferencia del *forward* y de la combinación de opciones centrada en el *forward*, existe un rango (entre el *strike* de la *put* comprada y el de la *call* vendida) en el que la posición de contado sigue generando beneficio.

Esto es: esta estrategia es más flexible que el *forward* puesto que deja abierta la posibilidad de que la cobertura no anule por completo el potencial de beneficio (ni tampoco de pérdida) en la posición cubierta dentro de la banda que delimitan los precios de ejercicio de las opciones. Adicionalmente, es más barato que la compra de opciones, puesto que el coste queda minorado por la venta simultánea de otra opción.

Si se apuesta por una continuidad de la apreciación del dólar frente al euro, pero con un rango de variación estrecho, esta estrategia puede resultar más atractiva que el *forward* en la medida en la que permite obtener un pequeño beneficio en caso de que la expectativa de depreciación del euro no se cumpla.

Emergentes vulnerables



En un entorno caracterizado por la fuerte volatilidad en los mercados financieros y en el que las perspectivas económicas a nivel global se han deteriorado de forma significativa al hilo del ajuste previsto en las economías del área euro y por las tensiones en los mercados de financiación, conviene analizar con cierto detalle qué economías emergentes son más vulnerables ante una potencial etapa de débil crecimiento de las economías avanzadas.

Álvaro Lissón

[Hemera/Thinkstock.

La última batería de indicadores adelantados de la OCDE, correspondientes al mes de octubre, han servido para confirmar el deterioro del ciclo a nivel global al que ya apuntaban las referencias de sentimiento empresarial de las principales economías avanzadas y que comienza a reflejarse en los primeros indicadores de actividad real que estamos conociendo correspondientes al cuarto trimestre.

Las economías emergentes comienzan a mostrar señales claras de desaceleración

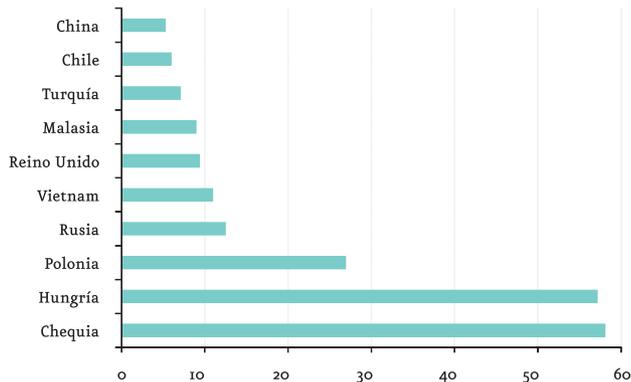
Aun cuando el área euro es la región en la que la pérdida de tracción del ciclo es más evidente, lo que contrasta con un entorno macro mucho más estabilizado en otras áreas desarrolladas, particularmente Japón y EEUU, la desaceleración comienza a extenderse

de manera más generalizada a otros bloques económicos, hasta ahora menos sensibles al deterioro de las condiciones financieras en los mercados del euro.

En este sentido, son algunas economías emergentes las que concentran las señales de alerta. A la caída de la producción industrial de la India en octubre, algo que no sucedía desde 2009, se une un entorno repleto de sorpresas negativas en el sector industrial asiático, típico termómetro de ciclo para testear la futura evolución del sector a nivel global. La bajada del coeficiente de reservas exigido a los bancos comerciales en China es más que significativa del escenario de desaceleración, que ha ido ganando probabilidades en la economía a medida que ha ido avanzando el año.

Las economías del este asiático serían las principales damnificadas en un entorno de ralentización del crecimiento chino, aunque no las únicos. En este

Exportaciones a la UE



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

punto, conviene tener en cuenta el peso relativo que ha ido adquiriendo China como mercado de destino de las exportaciones de regiones emergentes como Latinoamérica. Y es que, en tan sólo en cinco años, China se ha convertido prácticamente en el principal receptor de las ventas al exterior de bienes de América Latina, un dato que, unido a la dependencia de las exportaciones de materias primas en la región (80% del total; China importa el 10% de las materias primas a nivel global), pone de manifiesto el foco de riesgo que implica una desaceleración de la economía china sobre esta región.

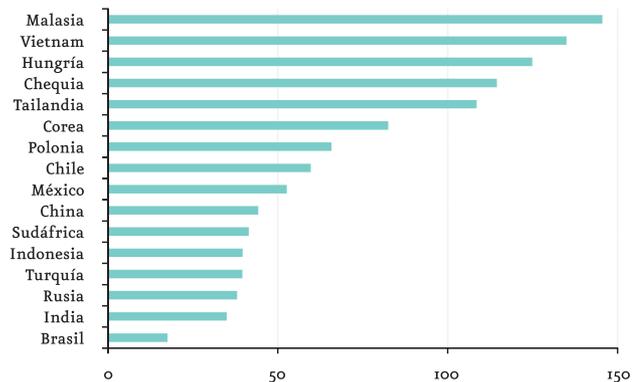
Europa del Este sería la región más vulnerable en un entorno de débil crecimiento en el área euro

Adicionalmente, los mercados emergentes tampoco han sido insensibles a las tensiones en Europa y, de hecho, algunas de las economías con mayor exposición al área euro han experimentado movimientos de salida de capitales y presiones depreciadoras sobre sus divisas. Una vez constatados los riesgos financieros derivados de la crisis de deuda soberana, conviene destacar las implicaciones de un eventual período recesivo en el área euro sobre el resto de bloques económicos. Para ello, cabe analizar qué países tienen un mayor vínculo comercial y, por tanto, son más vulnerables a un entorno de bajo crecimiento en la región.

Las economías de Europa del Este son las que concentran mayores signos de alerta: el peso relativo de la UE en las exportaciones de Chequia o Hungría supera el 50% de su PIB. Fuera de Europa, los emergentes asiáticos son los que cuentan con lazos comerciales más estrechos con el área euro.

Salvo con Chile, por su condición de principal exportador mundial de cobre, las relaciones comerciales

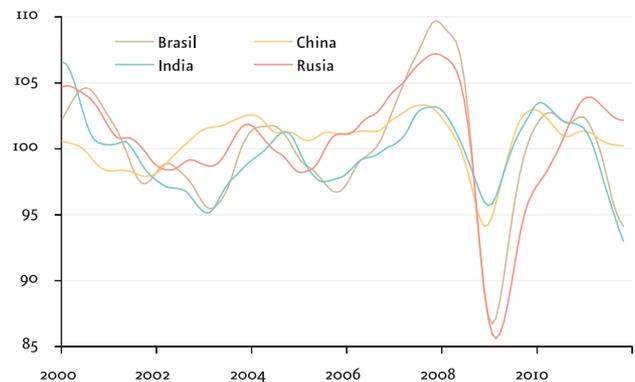
Apertura exterior (exportaciones más importaciones como porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

con América Latina son menos representativas. En esta área, los focos de riesgo pasan por el impacto de la corrección del ciclo desarrollado y China sobre el precio de las materias primas y por la importancia que sí tienen los vínculos financieros entre ambas regiones dada la fuerte presencia de la banca europea en Latinoamérica. Y es que, en este caso, habría que tener en cuenta el efecto potencial que sobre la transmisión de crédito a la economía «real» pueden tener los procesos de venta de activos de bancos europeos en la región para cumplir con los requisitos de capital regulatorio. La menor presencia de capital extranjero, en forma de reducción del tamaño de balance, y menor capacidad de renovación de líneas de crédito, junto con la contención en la entrada de inversión directa, pueden suponer un lastre para el crédito y limitar la capacidad de avance de Latinoamérica ::

Indicadores adelantados de la OCDE



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.



«Del conjunto de medidas adoptadas desde el inicio de la crisis, la batería anunciada el 8 de diciembre es, en nuestra opinión, de las más relevantes»

Dirección correcta, intensidad insuficiente

Persiste el entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros (si bien es cierto que en niveles más bajos que a finales de 2008 o principios de 2009) condicionado por la intensificación de la crisis de deuda del área euro. Y es que las actuaciones de las autoridades económicas están siendo dispares. Desde el frente monetario, el BCE se aplica con intensidad, al menos, en la versión más convencional de su política monetaria. Del conjunto de medidas adoptadas desde el inicio de la crisis, la batería anunciada el 8 de diciembre es, en nuestra opinión, de las más relevantes. Así, refuerza la operativa directa de inyección de liquidez extendiendo a 36 meses el vencimiento de las operaciones de financiación a largo plazo y flexibiliza los requisitos de colateral elegible, sobre todo en la categoría de préstamos bancarios. Pero es que, además, reduce el coeficiente de caja el 1% (desde el 2%) e instaura la realización de operaciones *fine-tuning* para contener tensiones puntuales en la finalización de cada período de mantenimiento de caja. Por último, recorta el tipo *repo* en 25 pb hasta situarlo en el 1% compensando de esta forma (tras la rebaja del mes pasado) las dos elevaciones decididas en la primera mitad de año. Está claro que el riesgo de inflación del que advertía entonces el BCE no existe, pero, en sentido contrario, el de crecimiento económico se ha intensificado y mucho, más aun ante el deterioro que sobre la confianza de los agentes tiene la actual crisis de deuda soberana en los países que comparten el euro y que las autoridades económicas no consiguen resolver. Y es que los pasos se dan en la dirección correcta, pero no con la intensidad que se debiera ante la gravedad de la situación. Efectivamente, el

último Consejo Europeo (9 de diciembre) aporta novedades sobre dos de los aspectos que han centrado la atención de los mercados en las últimas semanas: integración fiscal y rediseño de los mecanismos de estabilidad financiera.

Del pacto fiscal, destacamos la introducción de una «regla de oro» en las constituciones nacionales para garantizar el equilibrio presupuestario, la capacidad de supervisión e, incluso, de veto de los presupuestos nacionales por parte de la Comisión Europea y, por último, el establecimiento de sanciones automáticas para países en déficit excesivo. Las bases del acuerdo fiscal son positivas para la sostenibilidad de las finanzas públicas del euro a medio plazo, aunque existen algunos puntos en el pacto que pueden limitar su funcionalidad: ausencia de consenso pleno en la UE y limitaciones para cumplir los objetivos de déficit ante un escenario de crecimiento reducido. El refuerzo de la estabilidad financiera pasa, una vez descartado el BCE de forma directa (porque, como decíamos al principio, su «complicidad» con el sistema crediticio no se observa, ni de lejos, con los emisores soberanos), por la reconfiguración de los mecanismos de estabilidad. Se confirman las opciones de apalancamiento del EFSF y se adelanta a julio de 2012 la implementación del mecanismo europeo de estabilidad (MEDE o ESM por sus siglas en inglés). Estas medidas, junto con el anuncio de que la UE dotará al FMI con 200.000 millones de euros a través de préstamos bilaterales para solventar problemas de financiación de soberanos del euro, deberían, al menos, estabilizar la tendencia al alza en los niveles de rentabilidad de las curvas de tipos de los emisores periféricos, especialmente los españoles ::

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



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

La restricción a la financiación privada podría continuar



[Hemera]/Thinkstock.

Puntos destacados

- Fuerte relajación de la percepción de riesgo soberano. Las curvas de tipos de deuda pública se desmarcan del comportamiento del resto de activos sensibles a las novedades desde el frente institucional y se relajan con fuerza en TIR. Destacar el mejor comportamiento relativo de España.
- Un catalizador es la decisión del BCE de extender el plazo del suministro ilimitado de liquidez mediante la concesión de fondos a las entidades bancarias a tres años con un coste mínimo, que está sirviendo para que éstas reinviertan la liquidez excedentaria en deuda pública.
- Dicho factor de soporte a corto plazo pone de manifiesto que, aun cuando el BCE no se ha mostrado receptivo a reforzar su actuación en el mercado secundario de deuda, ha sentado las bases, a través de su operativa de liquidez, para que sea el sector bancario el que, indirectamente, dé soporte a las cotizaciones periféricas.
- Como consecuencia de la cesión de los niveles de rentabilidad exigidos a la deuda soberana, se ha facilitado la aparición de otros agentes en el mercado de emisiones. Es el caso de Repsol, que, en diciembre, ha cerrado una operación a cinco años por importe de 850 millones y a un coste del 4,34%. Sin embargo, todavía es demasiado pronto para anticipar que este hito vaya a suponer un cambio de tendencia en lo que a capacidad para apelar a los mercados en el ámbito corporativo se refiere.

En este sentido, es posible que la mejora en la cotización de la deuda en el entorno periférico de la UME no se traduzca, al menos en la misma magnitud, en una recuperación de la cotización de la deuda privada y del volumen de emisiones de deuda corporativa de agentes españoles.

El motivo: el deterioro cíclico que esperamos que se produzca en la UME durante los próximos meses (bajamos dos trimestres consecutivos con caídas del PIB del orden del 0,2-0,3%) podría generar un efecto de búsqueda de refugio en emisiones de deuda con perfiles de riesgo de crédito muy reducidos (deuda de países AAA, por ejemplo) y, consecuentemente, menos apetito por la deuda privada ::

La misma realidad derivada del deterioro cíclico se plasma en la evolución del crédito al sector privado en el área euro. Los últimos registros (octubre) muestran que el saldo vivo del crédito ha cedido en 40.000 millones de euros con caídas en todos los segmentos (consumo, hipotecario y empresas), algo que no sucedía desde finales de 2008 en plena efervescencia de la crisis financiera.

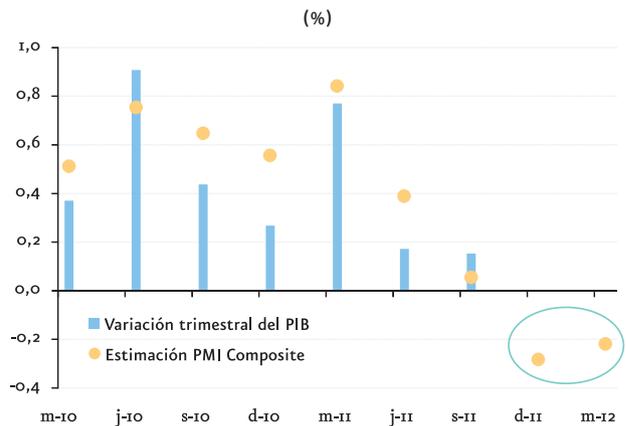
Con este panorama como telón de fondo, y habida cuenta de que las tensiones financieras siguen siendo muy elevadas, es previsible que la contracción del crédito continúe, cerrando el círculo vicioso existente entre (mayor) deterioro cíclico y (menor) concesión de crédito ::

En España, la tónica es similar. El saldo vivo de crédito a residentes se redujo en 10.190 millones de euros en octubre, con un descenso acumulado de 65.300 millones desde finales de 2010 (-3,5%).

La caída se ha debido, fundamentalmente, a (i) la caída del crédito a hogares (-10.500 millones), que es sintomático del grado de debilidad de la demanda interna, y (ii) el descenso del crédito a empresas, que registró una caída trimestral cercana a los 12.000 millones de euros, principalmente derivado de las caídas registradas en construcción y crédito promotor (-8.150 millones).

De esta forma, no es de extrañar que la tasa de morosidad de octubre se haya incrementado hasta el 7,42%. El saldo moroso alcanza los 131.900 millones. Por segmento de crédito, se mantiene la tendencia alcista de la mora en todos ellos ::

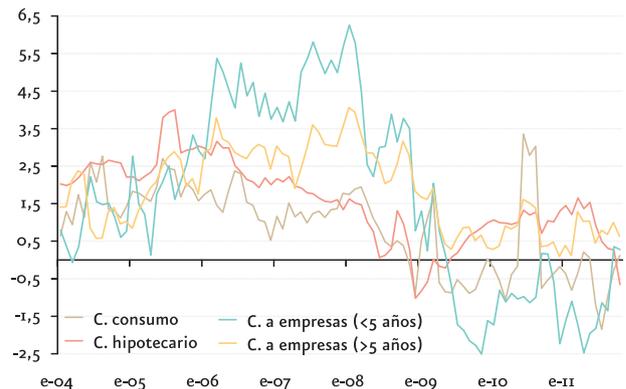
Crecimiento trimestral del PIB del área euro y estimación a partir del PMI composite



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

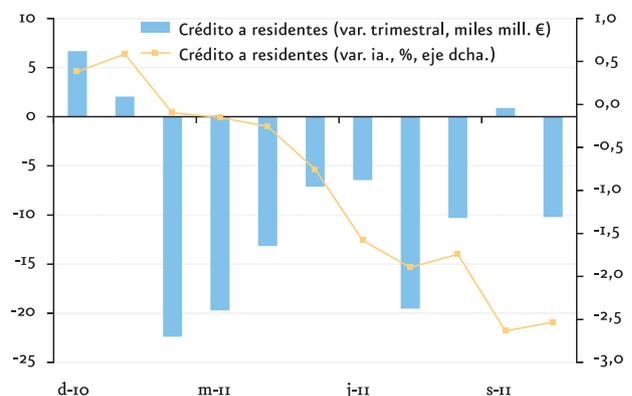
Crédito en el área euro

(variación trimestral, %)

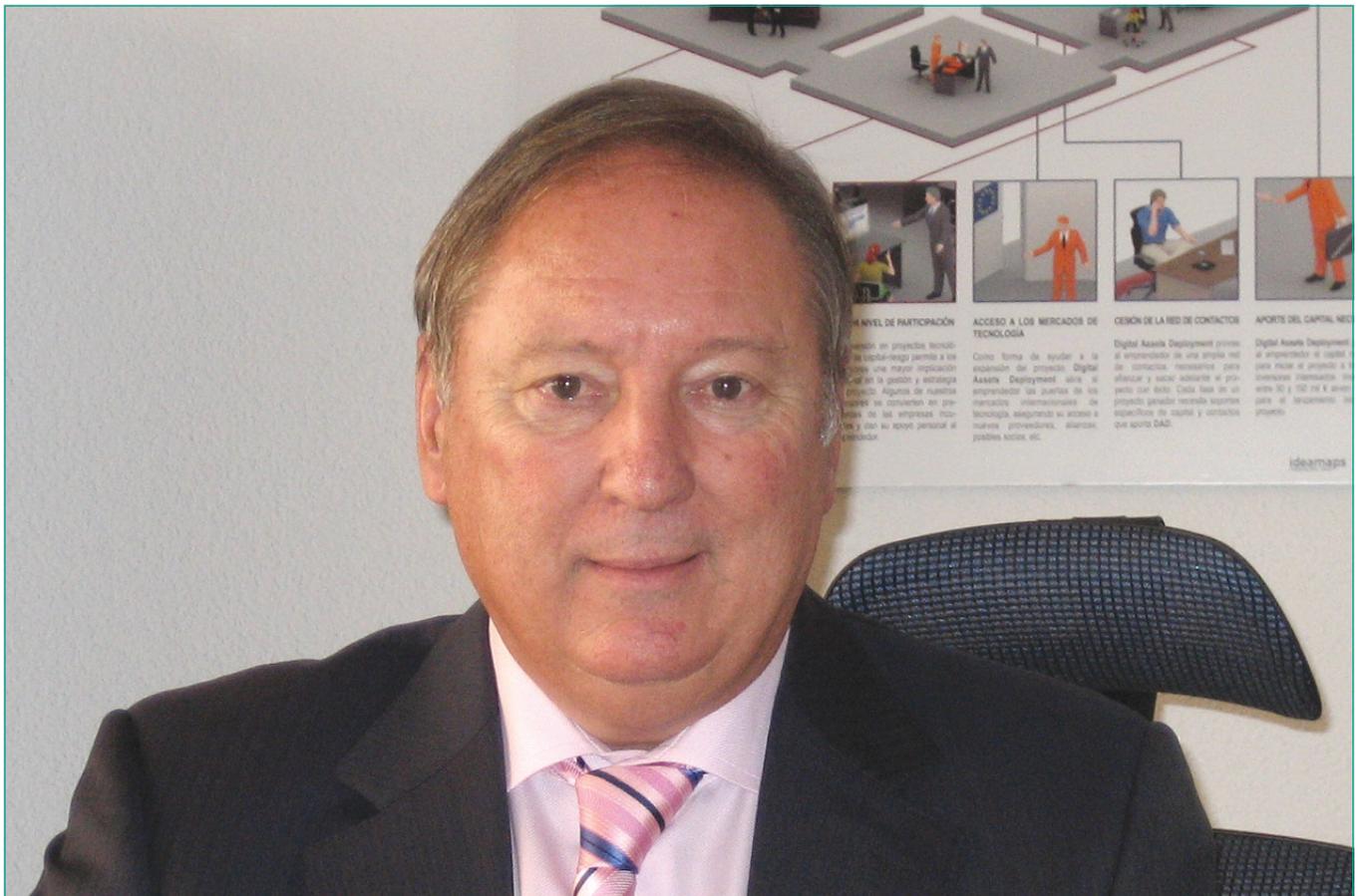


Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

Negocio bancario con el sector privado residente



Fuente: elaboración propia a partir de Bde, CNMV y AIAF.



Rodolfo Carpintier

PRESIDENTE DE DIGITAL ASSETS DEPLOYMENT (DaD)

«Invertimos en proyectos que tienen una visión global»

Rodolfo Carpintier es a menudo calificado como uno de los gurús españoles de internet. Tiene una amplia trayectoria como directivo de empresas (Netjuice, Servicomm, Telefónica Sistemas, Krone...). Ha publicado dos libros: *Internet hoy* (1996) y *Los cinco mandamientos de la empresa en internet: enseñanzas para después de una crisis* (2004). Conferenciante habitual sobre temas de comercio electrónico, es presidente del capítulo español de Commerce Net, organización internacional promotora del comercio electrónico a nivel mundial.



DaD es, como indica su máximo responsable, «una incubadora de negocios de internet 2.0, una empresa de capital semilla a nivel global». Con origen en Madrid, en los últimos cinco años, ha tenido un crecimiento importante y ha extendido sus operaciones a otros continentes y hoy está en Shanghái, a través de DaD Asia; en Chile, a través de DaD Neos; en Estados Unidos, a través de DaD USA; en Rusia, con DaD IQOne, y, en Reino Unido, con DaD UK. En este tiempo, han invertido en 47 empresas, 25 de ellas directamente desde DaD Madrid, y las otras invertidas desde las participadas. Tuenti o BuyVip son algunas de las inversiones que han realizado en estos últimos años.

Javier López Somoza

DaD es una rara avis en el panorama inversor/empresarial español, ¿no?

No sólo español, mundial. Somos la única empresa de *seed capital* (capital semilla) a nivel global. Curiosamente, en *venture capital* sí hay empresas globales, que empezaron muchas de ellas en Estados Unidos, en Silicon Valley, y también en la costa este y que se han ido expandiendo a Europa y Asia. Pero, en *seed capital* y en el ámbito de inversión de los *business angels*, es muy local y, realmente, somos la única que tiene una proyección internacional.

¿Qué hace DaD fuera de España? ¿Qué os aporta esta dimensión internacional?

Yo creo que es imprescindible. Hay que tener en cuenta que España representa algo así como el 1,7% de la internet mundial, es decir, tener cualquier cosa que únicamente sea española está dirigiéndote sólo a ese pequeño porcentaje de internet. Si te quieres dirigir a toda la internet mundial, que sería lo lógico, tienes que

tener una visión global. De hecho, nuestra gran diferenciación con los colegas que invierten ya en España, y lo hacen muy bien, es nuestra visión internacional, que ninguno de ellos tiene.

«España representa algo así como el 1,7% de la internet mundial. Cualquier proyecto de internet debería tener visión global»

¿Cuál es vuestra filosofía de inversión? ¿Seguís la misma fuera de España que aquí?

Curiosamente, la filosofía nos ha valido igual en todos los sitios. Por supuesto, hay que hacer ciertas adaptaciones en cuanto a los procesos y la forma de buscar a los emprendedores, pero la metodología que utilizamos es la misma y funciona muy bien en cualquier parte del mundo. Yo creo que lo que es importante entender de lo que hacemos en DaD es que nosotros, desde el principio, tuvimos

una idea muy clara de que queríamos encontrar emprendedores globales y empujarles a esa carrera. En España, eso es muy limitado y, lógicamente, hay que buscar entre muchas oportunidades. En DaD, entre todas las filiales, vemos casi dos mil proyectos al año y terminamos invirtiendo en una docena o no más de 20 proyectos. Ésa es nuestra filosofía. Nosotros establecemos una diferencia muy clara entre lo que son proyectos viables y proyectos invertibles. Un proyecto viable puede ser un proyecto muy interesante, como autoempleo para emplear de cinco a ocho personas, pero no tiene visión global, no crece lo suficiente. Realmente, no tiene el potencial que andamos buscando para que sea un proyecto para invertir. Los proyectos invertibles son aquellos que, desde que se crean, tienen una visión global, están interesados en ser un *player* a nivel mundial y, por lo tanto, cualquiera de ellos puede llegar a ser no te diría que el siguiente Google, pero sí alguien que esté, dentro de su categoría, en el puesto primero, segundo o tercero del mundo.

Y ahora que tenéis ya ese conocimiento del emprendedor internacional, ¿cómo ves el nivel de los emprendedores españoles de internet?

El emprendedor español está cada vez mejor preparado. Yo creo que ahora hay más potencial en España y más entornos para arropar al emprendedor. Aumentan los proyectos, como el de Telefónica (Wayra) o el de SeedRocket, para que, en muy poco tiempo, al emprendedor se le dé un barniz de gestión, que le viene muy bien. Pero, sobre todo, empieza a pasar una cosa muy interesante. España, tradicionalmente, ha tenido buenos gestores en empresas tradicionales y muchos de ellos están sintiendo el gusanillo de querer trabajar en una empresa del siglo XXI. Cada vez más, se nos acercan profesionales que han tenido carreras de éxito en negocios tradicionales, desean montar su propio proyecto de internet y tienen conocimientos de lo que es la cuenta de resultados, de lo que en realidad es crear un gran equipo.

Cuatro meses después de su lanzamiento, la tienda *online* de Zara ya tiene beneficios. ¿Qué te sugiere eso?

En primer lugar, creo que no es verdad. Las cuentas se hacen siempre como uno quiere. Yo creo que, probablemente, haya sido rentable en cuanto a lo que es la gestión de la tienda, pero, si se tiene en cuenta la inversión en infraestructura, el planteamiento que han tenido que hacer de creación de empleo, la organización de todo eso no se amortiza en cuatro meses. Un proyecto de internet, de comercio electrónico, sobre todo, requiere un mínimo de entre 12 o 18 meses para empezar a ser rentable. Y, probablemente, si crece mucho, necesite incluso más tiempo. Sí, es verdad que las grandes marcas no tienen que hacer la gran inversión en marketing que tiene que hacer una

start up que no es conocida. Es decir, que una de las grandes áreas de inversión necesaria para un comercio electrónico de éxito, la creación de marca, el que ya la tiene parte con una gran ventaja. Una empresa de comercio electrónico, en cualquier entorno, requiere, al menos, de 18 meses.

«Muchos gestores de empresas tradicionales están sintiendo el gusanillo de querer trabajar en empresas de internet»

Entonces, para triunfar en este mundo, hace falta volumen

Para ser cualquier cosa tienes que empezar a hablar de medio millón de usuarios. Lo ideal son millones de usuarios, pero una tienda, un comercio electrónico por debajo del medio millón de usuarios no tiene masa crítica para crecer suficientemente. Tiene que hacer una inversión importante en marketing para conseguir ese medio millón. Si partes con una gran marca, que ya tiene 12, 14 o 100 millones de usuarios, eso no lo necesitas. Pero, cuando estás empezando, necesitas hacer una inversión muy importante. Si se examinan éxitos como los de BuyVip o Privalia en España, se ve que se han construido con una inversión en marketing multimillonaria. Es decir, ambos tienen millones de usuarios españoles que les compran. Esa base de datos ha costado decenas de millones de euros.

Hablemos entonces del problema de la financiación y, probablemente, de unos pocos lugares comunes. La situación actual puede resumirse como «la banca no presta, los *business angels* no existen y el capital riesgo no asume riesgos». ¿Qué nos queda?

Bueno, yo creo que eso está cambiando. La primera parte nunca nos ha afectado, porque la banca a este sector nunca le ha prestado nada, con lo cual esa parte en absoluto influye en la situación. Es verdad que los *venture capital* en España eran no existentes en nuestro sector. Ahora ya los hay. Pocos todavía: cinco, seis o siete, como mucho. Es decir, que no es demasiado, pero ya, por lo menos, empieza a haberlos. *Business angels*, lo mismo. Éramos no más de 50 en toda España y, de repente, hay 500, 600 o 700. Bueno, vamos mejorando. Todavía es un número muy pequeño, porque muchos de esos llamados *business angels* no son tales. Es gente que está husmeando, que dice que va a invertir, pero que no ha invertido nada. Gente que haya realmente invertido, probablemente, sea mucho menos que los que se dice estadísticamente. Pero yo creo que lo que sí está empezando a pasar es que el inversor tradicional del ladrillo, gente que hacía compras de terrenos y los vendía, y que, en algunos casos, ha hecho una fortuna interesante, está queriendo meterse en negocios de tecnología y vehículos de inversión como el nuestro son idóneos para eso, para entrar en un sector que no conoces con alguien que lo conoce bien y tener la oportunidad de coinvertir con ellos. Ése es, básicamente, uno de los motivos de por qué tenemos 77 inversores en estos momentos en DaD. Son gente que responde a tres perfiles muy interesantes. Hay empresarios de sectores tradicionales que saben que internet está afectando a su negocio y quieren saber qué es lo que está pasando en la red, que tienen flujos de caja positivos y quieren invertir, pero no se sienten cómodos haciendo inversiones de tecnología porque no la entienden y prefieren ir acompañados por nosotros. Es decir, nosotros hacemos una inversión de hasta 250.000

euros y el empresario puede convertir con nosotros, por ejemplo, una cantidad similar. Otro grupo son empresarios del sector internet que lo conocen muy bien, que tienen negocios de éxito y que está con nosotros por nuestra visión global. Ellos son inversores de internet de éxito en España, pero pocos de ellos tienen experiencias internacionales o, como mucho, la tienen en algún mercado europeo o en alguno latinoamericano, pero gente con una visión global como la nuestra en España no existe. Así, hay muchos inversores del sector que están con nosotros para saber qué está pasando en el resto mundo. Por último, el tercer y creciente grupo que tenemos como inversores son los altos ejecutivos de empresas multinacionales o empresas nacionales que tienen un sueldo muy bueno, que saben que el motor de los sueldos está cambiando, que la gente va a tener que trabajar cada vez más con unas condiciones económicas variables, con menos fijos y que, por lo tanto, lo que quieren es irse haciendo un patrimonio de empresas participadas esperando que alguna de ellas se convierta en una gran empresa en la que ellos mismos puedan trabajar en el futuro.

«Hay que ver lo que funciona fuera y aplicarlo en España»

Y, desde las instituciones, ¿se puede hacer algo?

El problema de las instituciones es la falta de continuidad y la falta de convicción. Es decir, el problema es que van muy lentas. Hacen proyectos que parecen interesantes, pero, luego, una vez que los ponen en marcha, la propia maquinaria del Estado se los carga. Desarrollan, por ejemplo, líneas de financiación que suenan muy bien y, cuando vas a por ellas, te dicen

que tienes que poner garantías personales de los emprendedores, que todos los inversores tienen que poner garantías, etc. Eso es como no hacer nada. Dicho esto, se están haciendo muchas más cosas. Creo que Enisa ha funcionado muy bien, que está haciendo labores interesantes. El CDTI también ha hecho inversiones interesantes. Pienso que, al Estado, lo que hay que pedirle es que no se meta demasiado en el mundo empresarial, que haga cosas como las que está haciendo con Enisa y CDTI, que tienen buena pinta. Por ejemplo, Red.es está funcionando bastante bien en los últimos años. Básicamente, el Estado tiene que proporcionar un mejor entorno. El nuevo Gobierno está hablando de una ley de emprendedores. Y una de las cosas que ha creado numerosos *business angels* en Francia ha sido una legislación que permite deducir de impuestos las pérdidas por este tipo de inversiones. Eso daría un impulso importante a esa generación *business angels*. En Francia o Inglaterra, tienen buenas condiciones con las plusvalías generadas por estas inversiones. Los únicos que van a generar empleo son los emprendedores, las empresas pequeñas, las pymes de nuevo cuño del siglo XXI. Hay un estudio de una consultora inglesa que ha demostrado para ese país que un 7% de las empresas, de esas en las que invertimos nosotros, generan el 50% de los puestos de trabajo. Eso es, realmente, lo que hay que mi-

rar, ver cómo funciona y aplicarlo en España.

Y, para finalizar, alguna reflexión sobre el uso empresarial de las redes sociales. ¿Por qué un directivo debe utilizarlas?

Es una buena pregunta y para mí la respuesta es clara. Un directivo del siglo XXI no puede estar fuera de ellas, tiene que aprender a usarlas y debe usarlas insistentemente. Yo creo que una de las cosas que está pasando en el mundo, y que es una de las características de las empresas del siglo XXI, es que son globales, que son *low cost* y que están centradas en el cliente. ¿Eso qué quiere decir? Que tienes que estar muy en contacto con los clientes, que tienes que estar constantemente sabiendo qué es lo que está pasando en el resto del mundo y que tienes que tener una mentalidad de abaratar los costes de todo lo que haces. Las redes sociales permiten hacer pruebas, a coste casi cero, de muchas cosas. Es decir, muchas ideas sobre las que una empresa tiene que trabajar, cosas nuevas, productos nuevos, etc. se pueden testar en las redes sociales con costes de dedicación de tiempo, pero con muy poco coste adicional. Yo creo que un directivo que sepa hacer eso, aunque le dedique cinco horas personales a una red social, la hora y media que le dedique a la empresa le va a rentar siete veces lo que le rentaría estar en un despacho incomunicado ::

ALGUNOS NÚMEROS DE DAD

- En los últimos años ha realizado **47** inversiones, **22** de ellas fuera de España.
- Ha invertido **5,5** millones de euros y ha desinvertido **1,6** millones de euros.
- Una TIR del **70%** es la rentabilidad obtenida hasta ahora.
- En 2006, estaban invertidos en cuatro empresas con **20** empleos. En 2010, 19 empresas tienen **1.200** empleos.
- Cuentan con **77** inversores activos.

Pago por desempeño: ¿agente motivador?



[iStockphoto]/Thinkstock.

El pago por desempeño se ha convertido en un término habitual en los últimos años. La comprensión popular de su significado refleja la creencia de que los incentivos económicos son el agente motivador más poderoso para el correcto desempeño de las funciones y, especialmente, para los puestos con mayores responsabilidades dentro de las organizaciones. Sin embargo, los resultados de diversos estudios realizados por psicólogos conductistas sugieren lo contrario.

Yolanda Antón

Los psicólogos diferencian la motivación intrínseca de la extrínseca. La primera vendría a suponer que el desempeño mismo de las tareas es la propia recompensa de aquel que las realiza. La motivación extrínseca proviene del exterior. Es el tipo de motivación que nos lleva a hacer algo porque sabemos que, al final, habrá una recompensa.

Los incentivos extrínsecos pueden tener un efecto de desmotivación, llegando a disminuir el rendimiento especialmente en situaciones que requieren creatividad e innovación, y generar consecuencias inesperadas e indeseables: reducción o eliminación de la motivación

intrínseca, disminución del desempeño, freno a la creatividad, favorecimiento de un comportamiento poco ético y fomento del cortoplacismo.

Los incentivos extrínsecos pueden tener un efecto de desmotivación

Según estudios realizados, esto es así principalmente si los incentivos terminan influyendo en el comportamiento de los empleados. Por ejemplo, como comenta Pfeffer en *In What Were They Thinking?: Unconventional Wisdom About Management* (2007), en una ocasión, funcionarios de la

ciudad de Albuquerque (EEUU) decidieron pagar a las tripulaciones de los camiones de recogida de basura por jornadas de ocho horas de trabajo, independientemente del tiempo que en realidad les llevase terminar sus rutas. Con ello pretendían alentar a los trabajadores para terminar el trabajo rápidamente y así reducir los gastos de horas extraordinarias de la ciudad. Lo que se consiguió fue opuesto a lo que se pretendía: se saltaban paradas -con las consiguientes quejas de los ciudadanos-, conducían demasiado deprisa causando accidentes, los camiones se sobrecargaban aumentando los riesgos de caídas del exceso de carga, etc.

A los efectos negativos de los incentivos extrínsecos se añade otro inconveniente que es su potencial adictivo. En poco tiempo, la recompensa puede no ser suficiente. Muy pronto puede llegar a percibirse menos como un *bonus* y más como un *status quo* que obligará a la empresa a aumentar las recompensas para conseguir unos resultados y desempeños similares.

Pero, si todo esto es realmente así, ¿por qué las empresas ponen tanto énfasis en las recompensas extrínsecas?

La respuesta es que, en la formulación de programas de compensación, las empresas no se han basado en estudios psicológicos, sino contables y financieros. Han tratado de resolver lo que se conoce como «el problema de agencia», esto es, los propietarios de las empresas y los empleados que trabajan en ellas no tienen el mismo interés económico, por lo que la solución pasa por el uso de incentivos para alinear los intereses de ambos grupos.

Por supuesto, el hecho de que la compensación económica extrínseca tenga inconvenientes y, además, pueda ser adictiva no

significa que sea necesariamente ineficaz para aumentar el rendimiento en algunas circunstancias. Puede servir para que las personas realicen tareas o consigan objetivos que de otro modo no alcanzarían porque carecen de la motivación intrínseca para ello.

Lo más eficaz es combinar compensación económica y herramientas de motivación intrínseca

Lo más importante es encontrar el modo de proporcionar la motivación intrínseca suficiente y aprovechar el verdadero poder creativo e innovador de los individuos y organizaciones. Las personas desempeñan mejor su trabajo cuando sienten que sus valores e ideales personales están alineados con los de su organización, cuando entienden el significado de perseguir la misión de la empresa y cuando sienten una conexión con otras personas en entornos en los que pueden desarrollar sus competencias.

Esto implica que las empresas que valoran la creatividad y la innovación deben tener un objetivo y una misión articulados y con sentido y deben contratar y promover a las personas que están en sintonía con ese propósito. La camaradería, el trabajo en equipo y el desarrollo de los empleados son críticos para el desempeño, mucho más que los incentivos económicos, que, en algunos casos, pueden incomodar al que los recibe por desproporcionados y dañar el espíritu de equipo.

No olvidemos, no obstante, que la gente trabaja por dinero y a la mayoría de nosotros nos gusta gastarlo, por lo que una combinación de compensación económica y herramientas de motivación intrínseca puede ser más eficaz.

En el mundo real, la línea entre la motivación intrínseca y extrínseca no puede ser tan clara como la perciben los psicólogos que estudian los fenómenos discretos en los laboratorios, donde todas las variables son conocidas y cuantificadas. En cualquier caso, los resultados de las investigaciones plantean preguntas provocadoras acerca de la eficacia de los incentivos económicos como impulsores del rendimiento. Aplicando dichos resultados, las empresas podrían ser capaces de crear programas de compensación que se adapten mejor a sus necesidades y sean más eficaces en la creación de valor para los accionistas ::



[Photodisc/Thinkstock]

Los medios de pago en internet



El valor de internet como enorme red de comunicación que conecta en tiempo real a cientos de millones de personas en todo el mundo es indudable, pero las relaciones humanas incluyen con frecuencia intercambios monetarios, que deben poder articularse de manera eficiente a través de este canal.

Álvaro Martín Enríquez

El comercio electrónico y, de manera general, los pagos realizados a través de internet han evolucionado de la mano de los medios de pago electrónicos, tanto en España como en las economías emergentes. En el caso particular de América Latina, el crecimiento de estos instrumentos está siendo abrumador. Según se desprende del *Informe Tecnomocom* sobre tendencias en medios de pago en 2011, Brasil es el mejor ejemplo de este hecho, ya que encadena desde 2005 fuertes crecimientos de su mercado de medios de pago electrónicos y se ha situado como el país latinoamericano con mayor penetración y uso de tarjetas. Sin duda, la pujanza económica del mercado brasileño y el desarrollo de una amplia clase media se encuentran detrás de este fenómeno, en el que también ha influido el papel del Gobierno en el esfuerzo de inclusión financiera.

Sin embargo, lejos de tratarse de un caso aislado, encontramos comportamientos similares en otros países de América Latina como Chile, Colombia o México. El denominador común en todos ellos es que, a medida que el mercado ha ido creciendo, han aparecido nuevos retos para las entidades financieras que ofrecen estos servicios. Los cambios en las preferencias en los consumidores, la

entrada de nuevos competidores no tradicionales (operadores móviles, empresas de internet y grandes almacenes) y las innovaciones tecnológicas han llevado a una diversificación de la oferta de medios de pago para satisfacer una demanda creciente y más sofisticada, que se adentra en el mundo del comercio electrónico.

PayPal ejemplifica esta diversificación, ya que se ha convertido en pocos años en un proveedor de servicios de pago muy popular entre los compradores *online*. Entre las ventajas que ofrece, se encuentran la facilidad para abrir una cuenta (se tarda unos cinco minutos y la información requerida es mínima), la posibilidad de pagar con tarjeta de crédito, mediante transferencia o con saldo PayPal, y que los datos tales como el número de cuenta corriente no son revelados al vendedor. Para los comerciantes, se trata de una solución de pagos sencilla y poco costosa.

Por su parte, las principales banderas de tarjetas han desarrollado sistemas como Verified by Visa o MasterCard SecureCode, que evitan los fraudes de tipo CNP (*card not present*, en español, tarjeta no presente), es decir, los pagos fraudulentos realizados con tarjeta sin presencia real de la misma. El objetivo de estos

sistemas es incrementar la seguridad en los pagos *online*.

Desde la perspectiva de los consumidores, la elección de medios de pago para pagar por internet es bastante diversa y varía de un mercado a otro. No obstante, las tarjetas, especialmente las de crédito, tienen un papel central en el comercio electrónico. Según se desprende del citado informe, en España hay una cierta preferencia por la tarjeta de débito, al igual que en Chile, frente a la mayoría abrumadora, que prefiere realizar sus pagos en internet a crédito en otros países.

PayPal muestra una presencia destacada en Chile, España y Perú, mientras que su uso es menos relevante en Colombia, México, República Dominicana y Brasil.

En este último, los consumidores prefieren claramente la tarjeta de crédito (65,3% de los compradores la han utilizado), pero recurren con frecuencia a un medio de pago exclusivo del país, que es el denominado «boleto bancario» (usado por casi el 30% de los compradores internautas).

El siguiente paso es la diversificación de medios de pago por el uso del móvil y las monedas virtuales, pero, para que se generalice su uso, tendremos que esperar todavía un tiempo ::

La venta de empresas con financiación del vendedor:



«vendor finance»

En un contexto de restricciones a la financiación bancaria como el actual, la búsqueda de alternativas para la obtención de liquidez se ha convertido en un aspecto fundamental para posibilitar muchas operaciones de compraventa de empresas. La concesión de financiación por parte del vendedor al comprador (conocida como *vendor finance*) constituye un opción muy atractiva.

Maribel Gómez Sánchez

La disponibilidad de financiación es un aspecto fundamental para que una operación de compraventa pueda llevarse a cabo. El recurso a financiación externa es habitual en la compra de empresas dado que el comprador puede no disponer de la tesorería suficiente para afrontar la operación o, incluso, disponiendo de ella, la financiación externa puede resultar más barata y, en consecuencia, incrementar el valor de la operación para el comprador. Tradicionalmente, la principal fuente de financiación externa a la que han recurrido los compradores ha sido la deuda bancaria.

Sin embargo, en los últimos años, la restricción del crédito concedido por las entidades financieras ha promovido el recurso a fórmulas alternativas de financiación, entre las que destacan las ampliaciones de capital y las emisiones de deuda corporativa.

No obstante, las dificultades para la realización de ampliaciones de capital o emisiones de deuda a precios que los emisores consideren razonables y los inversores suficientemente atractivos han llevado a las empresas a utilizar un mecanismo de financiación más elaborado: la concesión de financiación por parte de los propios vendedores o *vendor finance* en inglés

En un contexto de restricción del crédito, el *vendor finance* es una herramienta interesante para solventar las dificultades en la financiación de adquisiciones empresariales

En este modelo de financiación, el vendedor acepta un pago diferido del precio de la operación, lo que permite al comprador financiar parte del coste de la adquisición con cargo a los flujos que genere a futuro la propia empresa adquirida.

Esta fórmula de financiación es particularmente interesante en aquellos casos en los que el acceso a otras fuentes de financiación es más difícil o resulta más costoso, como es el caso de empresas medianas y pequeñas, no cotizadas o de aquellas compañías en las que no existen activos tangibles significativos que las entidades financieras puedan utilizar como garantía de su financiación.

Hay diferentes opciones mediante las que el vendedor puede conceder este tipo de financiación en una compraventa:

- Diferimiento en los pagos que debe realizar el comprador. El precio total está fijado desde el principio, pero se acuerda que el comprador pague una parte del precio en plazos aplazados. Este aplazamiento de los pagos puede hacerse sin intereses o acordando el pago de un tipo de interés por parte del comprador. En esta última modalidad, la financiación tiene la forma de un préstamo propiamente dicho (*vendor loan*).

- Fórmula de *earn-out*. Se basa igualmente en un pago diferido del precio por parte del comprador, pero, en este caso, se introduce una cláusula por la cual la cuantía de las cantidades futuras aplazadas no es fija, sino que dependerá del cumplimiento de determinadas previsiones de resultados por parte de la compañía vendida. Por tanto, el precio final se ajusta en función de los beneficios generados por la empresa tras su adquisición y será mayor cuanto mejor sea el comportamiento de la compañía tras la venta. Los tipos más comunes de esta cláusula son fundamentalmente los dos siguientes:

- *Performance earn-out*. El comprador únicamente estará obligado al pago de la parte aplazada del precio si la compañía consigue unos objetivos marcados.
- *Economic earn-out*. La cuantía de la parte del precio aplazada se determinará en función de la evolución de una variable económica determinada (ventas, resultado operativo, resultado neto...).

En este tipo de operaciones, el vendedor asume un riesgo de crédito, ya que existiría la posibilidad de impago por parte del comprador. En este sentido, generalmente se establece que las propias acciones de la compañía vendida actúen como garantía de dichos pagos, de manera que, en caso de incumplimiento, el vendedor recuperaría la propiedad de la empresa. También pueden utilizarse como garantía activos específicos de la compañía vendida. En cualquier caso, es importante que el vendedor realice un análisis de la capacidad de endeudamiento del negocio transmitido, ya que será dicho negocio el que deba generar los flujos para el pago.

La principal ventaja de la financiación del vendedor es que facilita los acuerdos entre comprador y vendedor y alinea sus intereses

La negociación de las cláusulas de *earn-out* suele ser compleja, ya que se debe hacer frente a problemas como los siguientes:

- Plazo adecuado para la duración del *earn-out*. Generalmente se establecen plazos entre uno y cuatro años, ya que se considera que un plazo inferior a un año no es suficiente para que se refleje el valor de la empresa y en plazos muy largos se corre el riesgo de que los incrementos de valor procedan de la gestión propia del comprador.
- Determinación de la magnitud a la que se referenciará el pago. En el caso de utilizar la fórmula del *earn-out*, al vendedor le interesa que la magnitud de resultados que se tome como referencia sean las ventas, ya que los resultados como el Ebit-

da o el beneficio neto son menos controlables por el vendedor (por ejemplo, en los casos en los que la empresa vendida sea integrada en otra compañía del comprador). Sin embargo, el comprador preferirá que el precio se base en resultados dado que éstos reflejan la rentabilidad efectiva que genera la empresa.

- Detalle exhaustivo del cálculo de la magnitud correspondiente y determinación del mecanismo de solución de posibles discrepancias en la medición de dicha magnitud.

- Regulación de la influencia del vendedor en la evolución de la compañía, ya que el vendedor tendrá interés en una injerencia lo mayor posible en la gestión y la toma de decisiones durante el período de *earn-out*.

- Determinación del acceso del vendedor a la información sobre el negocio.

- Introducción de limitaciones al pago de dividendos hasta la finalización de la vigencia de la cláusula de *earn-out*.

- Establecimiento de restricciones a la forma en la que el comprador puede gestionar el negocio durante el período de *earn-out* (fundamentalmente, en aspectos que puedan afectar a la magnitud de referencia establecida o a la generación de tesorería): política de inversiones, gastos de explotación.

Entre los inconvenientes del *vendor finance* destaca la complejidad de su estructuración, fundamentalmente en el caso del *earn-out*

Las principales ventajas de la financiación del vendedor son las siguientes:

- Favorece la realización de transacciones evitando que la falta de financiación constituya un obstáculo.

- Consigue alinear los intereses de comprador y vendedor (el cual puede permanecer en la gestión de la compañía o con una participación minoritaria en el accionariado) y permite mejorar los resultados de la compañía.

- Además, en el caso concreto del *earn-out*, se reduce el riesgo que introduce en la determinación del precio de venta la estimación de resultados a futuro y facilita los acuerdos de precio entre comprador y vendedor agilizando muchos procesos de negociación que se bloquean por desacuerdos sobre el precio de la operación.

En concreto, para el vendedor, otorgar esta financiación tiene las siguientes ventajas:

- Facilita la venta en un contexto de restricción del crédito.

- Puede obtener intereses en la operación.

ASPECTOS CLAVE EN LA DEFINICIÓN DE UN *EARN-OUT*

- Determinación de los pagos aplazados:
 - Importes.
 - Magnitud de referencia y modo de cálculo.
 - Plazos.
- Mecanismos de supervisión.
- Graduación de la posición del vendedor (gestor, participación accionarial...).
- Establecimiento de garantías.
- Acceso del vendedor a la información.
- Restricciones a la toma de decisiones que afecten a resultados o tesorería.

- La posibilidad de aplazar los pagos sin coste financiero o a un tipo de interés reducido hace que la compra del negocio sea más atractiva para potenciales compradores y puede resultar en la obtención de un mayor precio (si bien hay que tener en cuenta que esto sólo es apropiado cuando el vendedor tiene alguna influencia sobre la consecución de los beneficios establecidos como objetivo).

Para el comprador, las principales ventajas serían:

- Puede adquirir una empresa sin necesidades significativas de capital (pudiendo hacer frente a los pagos diferidos con los beneficios que genere a futuro el propio negocio adquirido).

- En el caso concreto del *earn-out*, disminuye determinados riesgos del negocio derivados de la salida del vendedor (continuidad de clientes clave o de contratos con proveedores) e incentiva al vendedor a la consecución de los objetivos establecidos.

No obstante, este tipo de financiación también presenta inconvenientes, como los siguientes:

- Muchos vendedores prefieren una venta «limpia», una salida de la compañía desde el momento en el que se realiza la operación.

- Generalmente, los plazos de repago de la operación son más cortos que los que conllevaría la deuda bancaria, que se sitúa entre uno y cuatro años aproximadamente, y su coste suele ser superior.

- El vendedor asume un riesgo de crédito por la posibilidad de incumplimiento del comprador.

- Mayor dificultad en la negociación con el vendedor por la necesidad de determinación de todas las condiciones de la financiación. Estas dificultades son especialmente importantes en la modalidad de *earn-out*, como se ha expuesto anteriormente.

- El mecanismo de *earn-out* provoca un incentivo

para que el vendedor pretenda la revalorización de la compañía a corto plazo (el período de vigencia del *earn-out*), por lo que no es fácil de implementar en compañías en las que el crecimiento se espera conseguir a medio o largo plazo.

Esta fórmula de financiación ha sido empleada en transacciones recientes por parte de empresas como Gas Natural o Fluidra o de entidades de capital riesgo como CVC o Ibersuizas.

En un contexto de mercado en el que existen muchos propietarios de pequeñas y medianas empresas dispuestos a vender sus compañías y oportunidades de adquisición interesantes para potenciales

compradores, el conocimiento de mecanismos como el *vendor finance* que solventen las dificultades en la obtención de financiación externa es un factor que favorece la efectiva realización de transacciones.

Además, en un contexto en el que la incertidumbre acerca de la evolución de la economía genera constantes dudas, influyendo en la capacidad de prever resultados y, en consecuencia, dificultando la determinación de las valoraciones de las compañías, la utilización de mecanismos de *earn-out* es de gran utilidad para permitir acuerdos en precio entre compradores y vendedores ::



[Stockphoto]/Thinkstock.

VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA FINANCIACIÓN DEL VENDEDOR

	Comprador	Vendedor
Ventajas	<ul style="list-style-type: none"> • Reduce las necesidades de capital • Reducción de riesgos específicos (permanencia de clientes/proveedores) (<i>earn-out</i>) • Incentiva al vendedor a la consecución de objetivos (<i>earn-out</i>) • Favorece la realización de transacciones 	<ul style="list-style-type: none"> • Facilita la venta • Posible obtención de intereses • Posibilidad de un mayor precio
Inconvenientes	<ul style="list-style-type: none"> • Alineación de intereses • Reducción del riesgo de previsión de resultados en la valoración (<i>earn-out</i>) • Facilita los acuerdos de precio 	<ul style="list-style-type: none"> • Tipos de interés más altos que la deuda bancaria • Riesgo de crédito • Prolonga la salida de la compañía
	<ul style="list-style-type: none"> • Plazos de financiación más cortos que la deuda bancaria • Mayores dificultades en la negociación entre comprador y vendedor • Incentivos a la revalorización de la compañía en el corto plazo 	

Segundo asalto a la reforma del impuesto sobre sociedades de Gibraltar



Paula Ameijeiras

A finales del pasado año, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea declaraba ilegal la reforma del impuesto sobre sociedades iniciada en 2002 por el Gobierno de Gibraltar al considerarla una ayuda incompatible a favor de sociedades *offshore*.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea¹ (TJUE, por sus siglas) emitía el pasado 15 de noviembre una sentencia favorable a la posición defendida por la Comisión Europea (CE) y por España en el procedimiento relativo al régimen del impuesto sobre sociedades que el Reino Unido pretendía aplicar en Gibraltar.

En efecto, en 2004, la CE ya adoptó una decisión según la cual el impuesto sobre sociedades propuesto concedía a determinadas sociedades registradas en Gibraltar una ventaja desleal (un nivel impositivo muy bajo²). Ahora bien, en 2008, una sentencia del Tribunal General anulaba la citada decisión argumentando, entre otras cosas, que la Comisión no había identificado el sistema de referencia en su evaluación.

Ya en 2004, la CE había determinado que constituía ayuda de Estado ilegal beneficiar fiscalmente de forma selectiva a algunas empresas

Sin embargo, esta nueva resolución de la gran corte de la UE (contra la que cabe recurso de casación) ha venido a confirmar el veto a la reforma. La razón argumentada por el Tribunal ha sido que regímenes fiscales

concebidos para dar una ventaja a ciertas empresas constituyen ayudas de Estado a los beneficiarios que distorsionan artificial y gravemente la competencia en el Mercado Único Europeo: «el hecho de que estas sociedades no estén sometidas a gravámenes en Gibraltar no es una consecuencia fortuita del impuesto en cuestión, sino el resultado inevitable de que (...) esté diseñado específicamente para sociedades *offshore* (...) para evitar tributación».

La reforma fiscal emprendida en 2002 por el Gobierno de Gibraltar preveía la abolición del sistema clásico del impuesto sobre sociedades (un porcentaje de los beneficios) y su reemplazo por un sistema híbrido. Bajo este modelo, las empresas domiciliadas en Gibraltar estarían sujetas a:

- Un impuesto sobre la nómina de 3.000 libras por empleado y un impuesto sobre la superficie ocupada (*business property occupation tax* o BPOT), de tal forma que la carga impositiva total (nómina + BPOT) no superaría el 15% de los beneficios; así, si una empresa no obtenía beneficios, no tendría que tributar.
- Además del impuesto sobre la nómina y del impuesto sobre la superficie, las empresas de

servicios financieros estarían gravadas por un impuesto adicional a un tipo fijado entre el 4 y el 6% de los beneficios derivados de sus actividades. La imposición total de las empresas de servicios financieros (impuesto sobre la nómina + BPOT + impuesto adicional) también estaría limitada al 15% de los beneficios.

La reciente sentencia del TJUE aprecia que la discriminación favorable de las sociedades *offshore* distorsionaría gravemente la competencia en el Mercado Único Europeo

De esta forma, ante la inexistencia de otras bases imponibles tributables, excluía de pagar impuestos a las sociedades extraterritoriales, pues éstas no tienen empleados ni ocupan local alguno. Posteriormente, Gibraltar adoptó un sistema impositivo distinto que está en vigor desde el 1 de enero de 2011.

En definitiva, y aunque no estando vigente la normativa declarada ilegal el fallo no tendrá efectos jurídicos inmediatos, sin duda ha conseguido reforzar el papel positivo que el control de ayudas de Estado puede desempeñar en la lucha contra un régimen tributario perjudicial ::

¹ El Tribunal de Justicia de la Unión Europea es una institución de la Unión Europea (UE) cuya labor es ostentar la potestad jurisdiccional o poder judicial en la Unión. Así, debe interpretar y aplicar el derecho comunitario europeo en caso de litigio.

² El tipo del 15% era inferior al que pagaban las empresas en Reino Unido y, además, el impuesto favorecía a las sociedades extraterritoriales que no tuvieran presencia real en Gibraltar.



«Un aprendiz no debería ganar más de 300 euros al mes, siendo la formación que recibiese la que completaría un paquete remunerativo en especie mucho más valioso»

Cuestión de aprendizaje

¿Qué les parecería que una empresa contratase a un joven de entre 16 y 18 años que no quisiera seguir sus estudios secundarios no obligatorios, le pusiera a trabajar bajo la tutela de un oficial que supervisase un plan de adquisición de competencias a lo largo de una trayectoria laboral de, digamos, 1.400 horas anuales durante tres años, complementadas por otras 500 horas anuales de formación especializada de calidad en un centro de formación profesional certificado de excelencia? Supongo que no tendrían mucho que objetar a este planteamiento general. De esta forma evitaríamos las secuelas del abandono escolar y el desempleo juvenil y, en poco tiempo, nutriríamos a nuestras empresas de trabajadores especializados y cuadros intermedios, bien formados y habituados a la actividad laboral. También, creo, descongestionaríamos nuestras mediocres universidades, aportándoles un incentivo adicional para su transformación radical ante la ausencia de clientes desmotivados.

Ahora viene la letra pequeña. Para que esto fuese posible, necesitaríamos empresas capaces de tuturar a los aprendices durante todo el proceso, con oficiales cualificados para ello. Necesitaríamos también centros de formación profesional certificados perfectamente e integrados con las rutinas laborales de sus alumnos, cuyo plan de formación aplicada compartirían con las empresas. Necesitaríamos profesores conocedores de las necesidades de las empresas. Necesitaríamos asociaciones patronales y sindicatos que asumiesen planteamientos avanzados en materia de formación profesional y aportasen legitimidad al sistema de varias maneras. En primer lugar, aceptando que la formación profesional de calidad requiere recursos y capacidad de gestión.

¿Qué recursos pueden aportar las patronales y los sindicatos? Muchos. Una pieza clave de este sistema es que el aprendiz no puede costarle mucho a la empresa si ésta ha de pagar una parte relevante de la formación. Un aprendiz, de

entre 16 y 18 años, no se olvide, no debería ganar más de 300 euros al mes, siendo la formación que recibiese la que completaría un paquete remunerativo en especie mucho más valioso. Los sindicatos legitimarían este esquema aceptando, pues, que un aprendiz no puede costarle a la empresa más de 6.000 euros al año de manera directa entre costes salariales y cotizaciones sociales si, además, debe destacar un tutor cualificado para que le acompañe durante su trayectoria en la empresa.

Este esquema de aprendizaje no es un contrato de trabajo precario. Se trata de empleos intensivos en formación aplicada desde el primer día, en jornada más que plena, pues, a las siete horas diarias, se unen tres de formación. Sobre todo, este esquema implica gestión de la formación aplicada. Gestión en el seno de la empresa y en el centro de estudios. Una integración perfecta entre los dos ámbitos. El aprendiz no puede malgastar su tiempo haciendo fotocopias en la empresa y aprendiendo «teorías» en el centro de formación. Debe aplicar sus 10 diarias de trabajo y formación a fondo.

Como digo, no tardaríamos en ver los efectos beneficiosos de un esquema parecido. La estructura de empresas -oficiales tutores, centros de formación y profesores- no sería sencilla de montar, pero no partimos de cero y puede arrancarse el esquema de manera experimental concentrando recursos existentes y voluntades más que deseosas de profundizar en alternativas formativas y laborales serias para los jóvenes, también existentes en el mundo empresarial y sindical. Las relevantes sumas de dinero que nos gastamos en formación para el empleo a través de la Fundación Tripartita para la Formación en el Empleo podrían canalizarse hacia este esquema provocando un poderoso efecto multiplicador y dando a los interlocutores sociales motivos para una genuina satisfacción por los resultados alcanzados, que hoy, seguramente, no consiguen encontrar ::

JOSÉ ANTONIO HERCE

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

Siee Pollutec 2012

Entre los días 16 y 19 de abril de 2012 tendrá lugar, en la explanada del Hotel Hilton Argel (Argelia), la octava edición de la feria Siee Pollutec dedicada a los sectores vinculados con los recursos hídricos, tales como saneamiento, producción y distribución de agua potable, irrigación, tratamiento de residuos industriales, planificación y distribución del agua.

Siee Pollutec es la feria de referencia del sector de tratamiento de agua en Argelia. De hecho, en la anterior edición, contó con 286 expositores que atendieron a más de 8.000 visitantes. Esta feria cuenta, además, con la presencia del sector público del país anfitrión al albergar un pabellón oficial del Ministerio argelino de Recursos Hídricos. Se trata de un evento que brinda la oportunidad de explorar las tendencias del mercado y detectar necesidades de inversión en un sector en el que España cuenta con gran reconocimiento y en el que colabora con Argelia a través del *Plan argelino de apoyo y recuperación económica para los recursos hídricos* (desalinización, tratamiento de aguas residuales y agua para riego, renovación y construcción de presas y embalses, etc.).

El potencial y atractivo del mercado argelino para este sector es ciertamente elevado. Argelia está ejecutando un ambicioso programa de inversiones diseñado para el período 2010-2014, que incluye numerosos proyectos en el ámbito de infraestructuras del agua: construcción de nuevas presas, represas y estaciones de desalinización, así como proyectos de suministro de agua potable, saneamiento, protección contra inundaciones, construcción de plantas de tratamiento de aguas residuales, etc. ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL			
ILSI - BioMed 2012 Sectores: ciencias de la vida, biotecnológico, biofarmacéutico	Tel Aviv	Del 21 al 23 de mayo	Contacto: ICEX, Ofecomes de Tel Aviv, Susana Roth Lion Tlf: + 97 236 955 691 Correo electrónico: telaviv@comercio.mityc.es
WIND POWER 2012 Sectores: energía eólica	Nueva York (EEUU)	Del 3 al 6 de junio	Contacto: ICEX, Carlos Alberto Villar García Tlf: 91 349 63 81 Correo electrónico: ferias.industriales@icex.es

OTRAS FERIAS			
Hotel & Gast 2012 Sectores: hostelería y restauración	Salzburgo (Austria)	Del 18 al 20 de marzo	Contacto: Reed Messe Salzburg GmbH Tlf: + 43 (0) 662 4477 Correo electrónico: info@reedexpo.at
HORECA 2012 Sectores: hostelería	Beirut (Líbano)	Del 20 al 23 de marzo	Contacto: Joumana Dammous-Salamé Tlf: + 961 1 480 081 Correo electrónico: joumana@hospitalityservices.com.lb
AsiaWater Expo & Forum 2012 Sectores: industria del agua	Kuala Lumpur (Malasia)	Del 27 al 29 de marzo	Contacto: Ms Airin - United Business Media Tlf: + 603 40 45 49 93 Correo electrónico: airin.rushdi@ubm.com
Passenger Terminal Expo Wien 2012 Sectores: industria aeroportuaria	Viena (Austria)	Del 18 al 20 de abril	Contacto: UKIP Media & Events Ltd Tlf: + 44 (0)1306 743744 Correo electrónico: info@ukintpress.com

OTRAS ACTIVIDADES			
Participación agrupada en la feria ISPO WINTER 2012 Sectores: camping y montaña, calzado deportivo y otros artículos deportivos	Munich (Alemania)	Del 31 de enero al 2 de febrero	Contacto: Silvia Soto Jiménez Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es
Spanish Wine Cellar & Pantry 2012, EE.UU. Sectores: agroalimentario (vinos y alimentos)	Nueva York y San Francisco (EEUU)	Del 17 al 19 de abril	Contacto: Oficina Económica y Comercial de España en Nueva York Tlf: + 1 212 661 49 59 Correo electrónico: nuevayork@comercio.mityc.es
Jornada Técnica de Restauración Moderna en Bogotá 2012 Sectores: restauración	Bogotá (Colombia)	Del 13 al 14 de junio	Contacto: Cristina Abelenda Tlf: 91 349 18 81 Correo electrónico: cristina.abelenda@icex.es



ASPECTOS CLAVE DE LA NEGOCIACIÓN INTERNACIONAL

ICEX, 2011 | www.icex.es

Se trata de un cuaderno perteneciente a las publicaciones del ICEX y que ha sido elaborado por Ole-gario Llamazares. En él se analizan las claves de las negociaciones comerciales en las que las partes implicadas son de diferentes países y, por tanto, son negociaciones internacionales. En ellas se ven frecuentemente inmersos los directivos de empresas, a quienes se les exige contar con las habilidades necesarias para el adecuado desarrollo de las mismas si quieren alcanzar acuerdos de comercialización de sus bienes y servicios en el exterior bajo modalidades distintas a la de la compraventa como son la relativa a la configuración de alianzas empresariales estratégicas (que pueden, incluso, conllevar la creación de empresas conjuntas o joint ventures) o al establecimiento de un contrato de distribución en otros mercados foráneos.

Independientemente del mercado exterior en el que se lleven a cabo las negociaciones, han de aplicarse determinados principios, los cuales se refieren a (i) adoptar un enfoque de ganador-ganador, (ii) conocer y aplicar el concepto de margen de maniobra en función de cada país, (iii) comprender las diferencias entre negociación nacional e internacional, (iv) tener en cuenta los elementos culturales del país en el que se negocia, (v) saber planificar la negociación distinguiendo entre cada una de las etapas y (vi) conocer las técnicas que sirven para hacer avanzar una negociación internacional y cerrar el acuerdo. Todos ellos son analizados en detalle en este cuaderno ::

TRANSPORTE INTERNACIONAL DE MERCANCÍAS

ICEX, 2011 | www.icex.es

Una de las principales tareas que han de llevarse a cabo en el proceso de internacionalización de una empresa es precisamente la planificación, gestión y optimización de la cadena logística internacional, siendo el transporte internacional de mercancías un componente clave de la logística y, por ende, una función ciertamente relevante en la gestión de la empresa, como señala Alfonso Cabrera, autor de este manual. En él, realiza un análisis actualizado y en profundidad del proceso de contratación del transporte internacional de mercancías a través de los distintos medios de transporte - por carretera, marítimo, aéreo, por ferrocarril y multimodal (referido este último al movimiento de mercancías entre distintas localizaciones usando dos o más modos de transporte y amparándose en un único contrato)- y en su relación con los Incoterms 2010.

La selección y posterior contratación del medio de transporte que mejor se adecúe a las características de cada operación de comercio exterior (origen y destino, tiempo disponible para la entrega, condiciones comerciales establecidas según el Incoterm elegido, tipo de mercancía, etc.) son fundamentales y, para ello, es necesario conocer bien distintos aspectos, entre los que destacan los comerciales (comercialización del transporte: canales, porteadores e intermediarios que prestan servicio a los cargadores), tarifarios (tipos y composición de tarifas) y contractuales (marco jurídico vigente y carta de porte). Dichos aspectos son tratados minuciosamente a lo largo de los siete capítulos del manual ::



PREFINANCIACIÓN DE LA EXPORTACIÓN

ICEX, 2011 | www.icex.es

Este cuaderno, autoría de Pedro Serantes, forma parte de las publicaciones del Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX). Bajo un enfoque eminentemente didáctico y práctico, aborda el análisis de los créditos de prefinanciación de las exportaciones, destinados a obtener liquidez para comprar mercancías o costear la fabricación de un pedido de un cliente extranjero. Su contenido se refiere exclusivamente a las operaciones de venta al exterior cuyo pago, por parte del importador extranjero, es realizado al contado o en un plazo inferior a dos años, con lo que quedan así excluidas de los supuestos de apoyo oficial por cuenta del Estado a través del crédito oficial a la exportación.

Se trata de una problemática que afecta a una mayoría de las operaciones de exportación y, así, se antoja de gran interés para las empresas exportadoras y sus responsables financieros.

Además de una explicación de los distintos aspectos que integran el marco de los créditos de prefinanciación (financiadores, riesgos, importe y plazo, coste, etc.), se incluyen tres casos prácticos ilustrativos de la operativa real asociada a la prefinanciación de exportaciones ::

Educa-system desembarca en Colombia

Educa-system es la empresa española pionera en el servicio de clases particulares y de refuerzo extraescolar a domicilio. Creada en 2003, la compañía ha logrado instalarse en las principales ciudades españolas y, tras su exitosa expansión en México mediante el modelo de franquicias, busca consolidar su plan de internacionalización con la apertura de su primer centro en Bogotá (Colombia).

Dicha apertura es la primera de las tres que la compañía tiene previsto completar durante el año 2012 en Colombia. Tras la buena acogida del negocio en México, en donde la empresa ya gestiona más de 7.000 horas de clase al mes, el director de la compañía, Sebastián Trivière-Casanovas, depara un gran futuro en el mercado latinoamericano para la educación particular, como reflejan estas declaraciones suyas: «Tras el éxito del sistema 'un profesor, un alumno', en México, decidimos apostar por Colombia, un país que ha demostrado estar ya preparado

para acoger inversión extranjera».

En esta ocasión, la compañía ha desembarcado en Colombia con el apoyo de la agencia para la internacionalización de la empresa Accióo y mantendrá el modelo de franquicias que ha desarrollado desde 2005 en México. De acuerdo con sus previsiones, en los próximos tres años, la compañía espera alcanzar unas ventas de 600.000 euros en el mercado colombiano. Para lograr ese objetivo, la inversión en el país será constante durante este período, con un ritmo de aperturas de cinco franquiciados por año.

Esta apuesta por la internacionalización de la compañía hacia Latinoamérica responde al gran desarrollo económico y a la estabilización política que ha experimentado la región durante los últimos años. Todo ello ha facilitado el incremento del poder adquisitivo de una clase media creciente en las áreas urbanas que demanda cada vez más servicios como el de la educación particular ::

Montenegro liberaliza su régimen comercial como paso previo a su acceso a la OMC

Como parte del proceso de adhesión a la Organización Mundial del Comercio (OMC), Montenegro ha acordado liberalizar su régimen comercial y acelerar su integración en la economía mundial. El país se ha comprometido a configurar un clima de negocios transparente para el comercio y la inversión extranjera directa en línea con las reformas que ha de incorporar hasta que, en marzo de 2012, ratifique el paquete de medidas necesarias para su acceso a la OMC. Algunas de las medidas que se adoptarán próximamente consisten en una reducción progresiva de los aranceles,

simplificación de los trámites en aduanas, eliminación de límites cuantitativos de importación, tratamiento fiscal homogéneo para los productos de los miembros de la OMC, etc.

Montenegro, que negocia su acceso a la OMC de forma independiente a Serbia, logrará, de una parte, incrementar su competitividad en comercio internacional gracias a la implementación de un sistema transparente en materia comercial y, de otra, impulsar la atracción de inversiones gracias al efecto llamada que la pertenencia a la OMC le proporcionará ::

Destinia se expande a Oriente Medio y Asia

La agencia de viajes *online* española continua con su estrategia de internacionalización comenzada hace tres años con la entrada en mercados como Reino Unido, Portugal, Francia y Egipto permitiendo compensar los resultados más débiles de España. Las ventas en el exterior ya representan el 35% del total.

A principios de 2012, Destinia abrirá una oficina en Arabia Saudí, la segunda fuera de España, junto a la que ya tiene en Egipto, que cuenta con 25 empleados. Simultáneamente, la empresa negocia su entrada en China, donde es imprescindible contar con un socio local y en donde apuesta por el segmento de viajes de negocios en lugar de centrarse, como habitualmente, en el turismo de ocio.

El volumen de ingresos de la compañía no ha dejado de incrementarse desde su creación en 2001, aunque su ritmo de crecimiento, superior al 100% en los primeros años, se ha ralentizado en los últimos



ESStockphoto/Thinkstock

hasta un 30% de media anual. Esta desaceleración se debe a que, actualmente, existe mucha más oferta en el mercado y el número de usuarios con acceso a internet se ha estabilizado, lo que ha supuesto uno de los principales motores que ha impulsado a la compañía a apostar por el exterior.

En cuanto a España, donde sus ventas han seguido creciendo también este año, aunque de manera más lenta, Destinia estudia incorporar puntos de venta a pie de calle en varias ciudades españolas. Las principales razones son la poca penetración del mercado *online* entre los españoles mayores de 45 años y que los viajes de largo recorrido seguirán vendiéndose principalmente a través de las agencias tradicionales, ya que el cliente confía más en una oficina física a la hora de organizarlos dada su mayor complejidad.

Destinia, que nació con tres empleados, cuenta en la actualidad con una plantilla de 120 y es la cuarta agencia *online* por facturación en España, tras eDreams, Rumbo y Atrápalo. A diferencia de éstas, Destinia goza de total libertad en la gestión, al no depender de fondos de capital riesgo ni fondos de inversión ::

El grupo Alapont continúa su proceso de expansión hacia Europa del Este y Latinoamérica

La firma valenciana instalará los ascensores en un edificio del Ministerio de Presidencia de Georgia y aspira a abrir nuevos mercados en América Latina, con buenas perspectivas de empezar a trabajar en México, aunque también pretende llegar a países como Colombia, Chile o Perú.

La empresa espera que este primer contrato con el Gobierno de Georgia para el montaje de ascensores en la ciudad de Batumi pueda abrir la puerta a nuevas relaciones comerciales por la intención de reforzar su presencia en Europa del Este tras haber establecidos contactos con otros países como Ucrania, Rusia, Kazajistán o Croacia.

La firma valenciana especializada en la instalación y mantenimiento de ascensores fundada por José Alapont Bonet hace más de 40 años facturó en 2010 siete millones de euros, habiendo facturado ocho y 9,5 millones en 2009 y 2008, respectivamente. La necesidad de compensar este descenso, que procede de la disminución de la construcción, es

lo que ha llevado a la compañía a buscar negocio fuera de España.

A principios de este año, la compañía compró la división de instalaciones y mantenimiento de ascensores de la empresa francesa CNIM. Con esta adquisición, comenzó su aventura internacional duplicando su negocio en el país vecino. Recientemente, ha resultado adjudicatario de la instalación de los ascensores del metro de Toulouse, con lo que se consolida su posición en el sector público ferroviario francés, en el que mantiene escaleras y vende repuestos en metros tan representativos como los de París (RATP), Toulouse (Tisseo), Marsella (RTM) y Rennes (Keolis).

Asimismo, acaba de terminar su participación en la feria internacional del sector de la construcción que se ha celebrado en París. Esta edición, que ha contado con más de 350.000 visitantes, ha permitido a la empresa española presentar sus innovaciones en productos tanto de su división de logística como de elevación residencial y pública ::

Las exportaciones españolas se han incrementado un 17,3% en los nueve primeros meses del año

España ha registrado, en el conjunto de los nueve primeros meses de 2011, un aumento de las exportaciones de mercancías hasta alcanzar los 158.222 millones de euros, lo que supone un incremento del 17,3% respecto al mismo período de 2010. En relación con las importaciones, éstas también han aumentado, aunque en menor medida, a una tasa interanual del 11,2% llegando a los 193.705 millones.

Como resultado de esta evolución de los flujos de comercio, el déficit comercial se redujo en un 9,8%, hasta los 35.483 millones de euros,

respecto al mismo período del año pasado. No obstante, el déficit energético se ha incrementado un 22,5% (el no energético ha disminuido un 68,9%).

La tasa de cobertura ha sido del 81,7%, porcentaje superior en 4,3 puntos al observado en los nueve primeros meses de 2010.

Las exportaciones españolas dirigidas a países europeos no comunitarios, a América del Norte y a América Latina han registrado aumentos interanuales del 34,4, 28,4 y 25,3%, respectivamente. En cuanto a las ventas a la UE-27, España ha verifi-

cado un superávit comercial de 3.174 millones de euros, frente al déficit de 4.415 millones de los nueve primeros meses de 2010. Por su parte, las ventas dirigidas a Asia se han incrementado un 18,1% y, al continente africano, lo han hecho en un 10,6%.

Los principales sectores exportadores han sido los de bienes de equipo y automoción con cuotas del 19,9 y del 16,2%, respectivamente. Por detrás se sitúan las exportaciones de productos químicos (14,0% del total), semimanufacturas no químicas (12,4%), alimentos (13,9%) y manufacturas de consumo (8,2%) ::

Más necesidades de inversión en infraestructuras en América Latina y el Caribe

Las inversiones en infraestructuras en América Latina y el Caribe han disminuido en los últimos años, lo que ha incrementado la brecha entre los requerimientos reales de infraestructura de la zona y la capacidad instalada de la misma. Según un estudio de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), los países de la región necesitarían invertir anualmente cerca de 170.000 millones de dólares (en torno al 5,2% del PIB regional) hasta 2020 para satisfacer la demanda potencial de infraestructuras por parte de empresas y consumidores finales, frente a los 100.000 millones de dólares que se invierten actualmente.

Las infraestructuras destinatarias de tal volumen de inversión serían las relacionadas con estructuras de ingeniería y equipos e instalaciones de larga duración, que constituyen la base sobre la que se sustenta la prestación de servicios para el sector productivo y los hogares. Concretamente, los



sectores demandantes de inversión serían transporte terrestre, energía eléctrica, telecomunicaciones, sistemas de agua potable y alcantarillado. En cuanto a la financiación de las inversiones, existen algunas alternativas, tanto en el sector privado como en el sector público, tales como la generación de garantías parciales contra riesgos ofrecidas por instituciones multilaterales (según propuestas del Banco Mundial) y aquellas iniciativas incluidas en el programa «Financiamiento para el desarrollo», de la CEPAL, para 2012-2013 ::

Energías renovables en Cabo Verde

El compromiso de las autoridades caboverdianas con el impulso de las energías renovables parece estar surtiendo efecto. Parece que esta economía africana no tendrá problemas para alcanzar el objetivo fijado para 2012 de que el 25% del total del consumo energético proceda de fuentes renovables.

Cabo Verde cuenta con un enorme potencial para la ampliación de la producción de energías limpias, que, según su primer ministro, José María das Neves, podrían alcanzar el 30% de la generación eléctrica del país.

El objetivo a más largo plazo, en el horizonte de 2020, será la producción de la mitad de la energía consumida a partir de las fuentes eólica y solar. Incluso la Isla Brava, perteneciente a Sotavento, podría obtener su abastecimiento eléctrico exclusivamente a partir de dichas fuentes.

En este contexto, favorable al desarrollo de proyectos en el campo de las renovables, principalmente, eólica y solar, las empresas españolas podrán identificar oportunidades de negocio en Cabo Verde ::

Cascajares se instala en Canadá

La empresa palentina Cascajares, dedicada a la comercialización de productos gastronómicos desde el año 1992, consolida su plan de internacionalización con la inauguración de su propia fábrica de producción en Canadá y la apertura de una delegación comercial en París.

La compañía, que, hasta el momento, exportaba sus productos elaborados a países de la Unión Europea, Rusia, Japón y Canadá, quiere aumentar su presencia en el mercado americano con la apertura de una fábrica en el polígono de Saint Hyacinthe de Quebec (Canadá). Esta decisión llega tras una primera fase de adaptación al mercado nortea-

mericano, que comenzó hace tres años a través de una pequeña delegación comercial localizada en Quebec. Además, la dirección de la compañía ha firmado dos contratos con sendas cadenas de restauración y de tiendas *gourmet* locales que le permitirán ampliar la distribución de sus productos bajo la marca Chef Brigade, con la que comercializa sus productos en Canadá.

La apuesta por la expansión internacional ha sido un factor clave en el desarrollo de la compañía, que cuenta con un considerable volumen de facturación procedente de la exportación y que, tras la apertura de la nueva fábrica, espera multiplicar por cuatro sus ingre-

mentos procedentes del exterior pasando de los 200.000 dólares facturados en 2010 a los 800.000 dólares previstos para 2011.

En línea con su proyecto de internacionalización, Cascajares abrió en enero de 2011 una delegación comercial en París para potenciar sus ventas en el país vecino. Esta oficina comercial se encarga de coordinar la promoción y la distribución de los productos de la compañía, además de contar con un aula gastronómica para ofrecer degustaciones a clientes, que está reportando resultados positivos para la compañía en lo que se refiere al crecimiento de las exportaciones hacia el país vecino ::

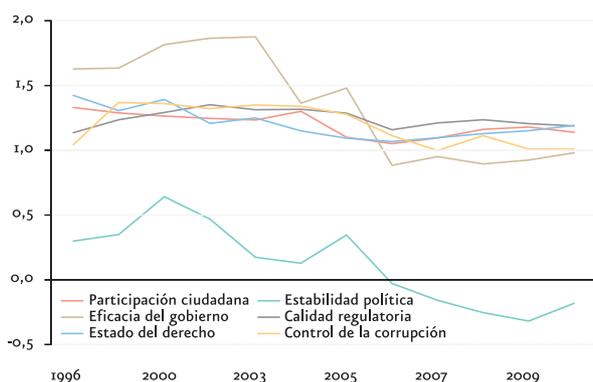
España, déficit de gobernanza

Sara Baliña

Indicadores de gobernanza del Banco Mundial

(índices normalizados: mayor valor, mejor resultado y viceversa)

Evolución para España



COMPARATIVA INTERNACIONAL EN 2010					
Participación ciudadana	Estabilidad política y ausencia de violencia	Eficacia del Gobierno	Calidad regulatoria	Estado de derecho	Control de la corrupción
SUE 1,58	LUX 1,44	FIN 2,24	DIN 1,90	FIN 1,97	DIN 2,37
DIN 1,58	FIN 1,38	DIN 2,17	FIN 1,84	SUE 1,95	SUE 2,25
LUX 1,56	AUS 1,09	SUE 2,02	HOL 1,79	DIN 1,88	FIN 2,15
FIN 1,54	SUE 1,08	AUS 1,89	RU 1,75	LUX 1,82	HOL 2,15
HOL 1,49	DIN 1,01	HOL 1,73	SUE 1,72	HOL 1,81	LUX 2,06
AUS 1,44	IRL 1,00	LUX 1,71	LUX 1,69	AUS 1,80	AUS 1,70
BEL 1,43	HOL 0,93	BEL 1,59	IRL 1,65	RU 1,77	IRL 1,67
ALE 1,35	ALE 0,81	RU 1,56	ALE 1,58	IRL 1,76	AUS 1,64
IRL 1,34	BEL 0,80	ALE 1,55	AUS 1,52	ALE 1,63	BEL 1,50
RU 1,31	FRA 0,70	FRA 1,44	FRA 1,34	FRA 1,52	RU 1,48
FRA 1,23	POR 0,68	IRL 1,31	BEL 1,30	BEL 1,40	FRA 1,39
ESP 1,14	ITA 0,47	POR 1,04	ESP 1,19	ESP 1,19	POR 1,03
POR 1,12	RU 0,40	ESP 0,98	ITA 0,85	POR 1,04	ESP 1,01
ITA 0,93	GRE -0,11	GRE 0,52	POR 0,82	GRE 0,62	ITA -0,04
GRE 0,90	ESP -0,18	ITA 0,52	GRE 0,65	ITA 0,38	GRE -0,12

Fuente: Banco Mundial.

Aprovechando el escenario que se abre en la política nacional con la formación del nuevo Gobierno y que éste es el último «España en contraste» de un año 2011 en el que las decisiones en el ámbito institucional del área euro han sido claves para definir el escenario económico, vamos a abordar un tema que, por poco frecuente, no deja de ser determinante: el de la gobernanza y la calidad de las instituciones. Aun cuando los estudios orientados a cuantificar el grado de relación entre las mejoras de gobernanza y el crecimiento de una economía no hayan sido concluyentes para algunos países, lo cierto es que, intuitivamente, tiende a relacionarse la calidad institucional con la toma acertada de decisiones de política económica orientadas a fomentar el crecimiento sostenible.

El Banco Mundial nos ofrece, a través de los indicadores que elabora de buen gobierno, una primera aproximación a esta dimensión de análisis incorporando seis vértices representativos de la gestión gubernamental: participación ciudadana y rendición de cuentas, estabilidad política y ausencia de violencia-terrorismo, eficacia del Gobierno, calidad regulatoria, estado de derecho y control de la corrupción. En cualquiera de ellos, España queda relegada a las últimas posiciones de un ranking que lideran de forma indiscutible los países

nórdicos, seguidos de otros como Alemania, Austria o Bélgica. La ausencia de avances en la última década es si cabe más representativa y equipara la posición de la economía española a la de aquellas que recientemente se han visto más cuestionadas en materia de gobernanza (es el caso de Grecia o Portugal). Excluyendo la dimensión de «ausencia de violencia», muy condicionada por el terrorismo interno, los peores registros se obtienen en «eficacia del Gobierno» y «control de la corrupción».

Cuando el balance de estos indicadores se contraponen con el que arrojan índices que miden la facilidad para crear un negocio, la liberalización de los horarios comerciales, la prestación de servicios públicos por canales electrónicos o el número de trabas burocráticas en procedimientos habituales de los ciudadanos, la respuesta es similar: los esfuerzos de España en los últimos años para avanzar en estos ámbitos no han sido desdeñables, pero siguen resultando insuficientes no sólo para alterar su posición en la comparativa internacional, sino, sobre todo, para cambiar la percepción que se tiene de la calidad de nuestras instituciones. Es, obviamente, un reto de todos los agentes sociales, pero, como en otros muchos campos, es el Gobierno el que debe marcar la pauta ::

Resumen mensual

DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Los indicadores adelantados del ciclo económico que calcula la OCDE confirman el deterioro a nivel global al que ya apuntaban las referencias de sentimiento empresarial en las principales regiones (PMI, ISM, etc.) y que comienza a esbozar la batería de indicadores de actividad real correspondientes al cuarto trimestre.

Aun cuando el área euro es la región en la que la pérdida de tracción del ciclo es más evidente (anticipamos una contracción trimestral del PIB en el cuarto trimestre de 2011), lo que contrasta con un entorno macro mucho más estabilizado en otras áreas desarrolladas, particularmente Japón y EEUU (para esta última, situamos riesgos de desviación al alza en nuestra previsión de crecimiento del PIB del cuarto trimestre: 0,5% T), la desaceleración comienza a extenderse de manera más generalizada a otros bloques económicos, hasta ahora menos sensibles al deterioro de las condiciones financieras en los mercados del euro.

Fuera de Europa, son los emergentes los que concentran las señales de alerta. A la caída de la producción industrial de India en octubre (primera vez desde 2009), se une un entorno repleto de sorpresas negativas en el sector industrial asiático, típico termómetro de ciclo para testear la futura evolución del sector a nivel global. La bajada del coeficiente de reservas en China es más que significativa del escenario de desaceleración, que ha ido ganando probabilidades en la región a medida que avanzaba el año.

El este asiático sería el principal damnificado en un entorno de ralentización del crecimiento chino, aunque no el único. En este punto, conviene tener en cuenta el peso relativo que ha ido adquiriendo China como mercado de destino de las exportaciones de regiones emergentes como Latinoamérica.

Y es que, en tan sólo cinco años, China se ha convertido prácticamente en el principal receptor de las ventas al exterior de bienes de América Latina, un dato que, unido a la dependencia de las exportaciones de materias primas en la región (80% del total; China importa el 10% de las materias primas a nivel global), pone de manifiesto el foco de riesgo que implica una desaceleración de la economía china sobre esta región.

David Cano

VULNERABILIDAD ANTE ESCENARIO DE BAJO CRECIMIENTO EN LA UE

En los últimos nueve meses, los bancos sometidos al análisis de la EBA para determinar sus necesidades potenciales de capital han vendido deuda soberana periférica por 65.000 millones de euros, lo que supone un 13% de sus tenencias a junio de 2011 (la cartera actual suma 513.000 millones de euros). Los mercados emergentes tampoco han sido insensibles a las tensiones en Europa y, de hecho, algunas de las economías con mayor exposición al área euro han experimentado movimientos de salida de capitales y presiones depreciadoras sobre sus divisas.



[temera]/Thinkstock

Una vez constatados los riesgos financieros derivados de la crisis de deuda soberana, conviene destacar las implicaciones de un eventual período recesivo en el área euro sobre el resto de bloques económicos. Para ello, cabe analizar qué países tienen un mayor vínculo comercial y, por tanto, son más vulnerables a un entorno de bajo crecimiento en la región.

Las economías de Europa del Este son las que concentran mayores signos de alerta: el peso relativo de la Unión Europea en las exportaciones de la República Checa o Hungría supera el 50% de su PIB. Fuera de Europa, los emergentes asiáticos son los que cuentan con los lazos comerciales más estrechos con el área euro. Salvo con Chile, por su condición de principal exportador mundial de cobre, las relaciones comerciales con América Latina son menos representativas. En esta área, los focos de riesgo pasan por el impacto de la corrección del ciclo desarrollado sobre el precio de las materias primas y por la importancia que sí tienen los vínculos financieros entre ambas regiones dada la fuerte presencia de la banca europea en Latinoamérica.

Álvaro Felipe Ferrero

El post del mes Álvaro Lissón

S&P somete a revisión los *ratings* soberanos del área euro: implicaciones

La agencia de calificación S&P ha situado en *credit-watch* negativo el *rating* de 15 emisores soberanos UME, incluidos todos los emisores AAA, a los que podría rebajar su nota crediticia en uno o dos escalones. Los motivos que han desencadenado la decisión se engloban en cinco grandes bloques:

1. El incremento del riesgo político en la UME. La agencia de calificación se ampara en el persistente disenso en el seno de las instituciones europeas como claro impedimento para establecer un marco de confianza que asegure una mayor estabilidad económica, financiera y fiscal.
2. Marcado aumento de las primas de riesgo sistémico, algo que es aplicable no sólo a soberanos periféricos, sino también a países AAA. El aumento de *spreads* AAA frente a Alemania, como consecuencia de la mayor carga de riesgo de crédito cotizada en la deuda soberana *core*, y el incremento de la volatilidad en referencias de deuda soberana, como las de Finlandia, Holanda y Austria (en máximos de los últimos años), son ejemplos claros de este fenómeno.
3. Intensificación de las restricciones crediticias en el área euro fruto de los mayores requerimientos de capital exigidos a la banca (Basilea III), del deterioro de la calidad de los activos financieros (entre ellos, la propia deuda soberana), así como del repunte de los costes

de los pasivos mayoristas y las fuertes restricciones de acceso a la financiación en un contexto de elevados vencimientos de deuda bancaria en 2012.

4. Deterioro cíclico en 2012. La agencia sitúa el crecimiento medio anual de la UME en 2012 en el 0,4% y establece claros riesgos a la baja con un 40% de probabilidad de que se produzca una contracción anual del PIB. El deterioro observado en los índices adelantados de actividad del área euro en los últimos meses apunta en esta dirección según S&P.
5. Elevadas tasas de endeudamiento público y privado. En un contexto de bajo crecimiento económico y costes de endeudamiento al alza, la ratio de deuda/PIB debería seguir incrementándose. Esto tendría implicaciones directas sobre la calidad crediticia de dichos agentes.

S&P considera que los síntomas de riesgo sistémico se han intensificado y que los perfiles crediticios soberanos se han deteriorado incluso para emisores cuya calidad crediticia había permanecido fuera de toda duda

La peor posición de partida de los emisores periféricos y la posibilidad de que el ESM o el FMI concedan créditos a estos soberanos y que, por lo tanto, sean considerados acreedores privilegiados ante el resto de bonistas son los

elementos que podrían hacer más aguda la rebaja de *rating* a países periféricos que a países núcleo.

En esencia, S&P considera que los síntomas de riesgo sistémico se han intensificado y que los perfiles crediticios soberanos se han deteriorado incluso para emisores cuya calidad crediticia había permanecido, hasta ahora, fuera de toda duda: Holanda, Austria, Finlandia y, sobre todo, Alemania.

Una rebaja de *rating* a países AAA -básicamente, los de Alemania y Francia- supondría un deterioro también en la calidad crediticia del EFSF, en un contexto en el que su relevancia como mecanismo de estabilización financiera está, cada vez más, en tela de juicio. El incremento en su coste de financiación, asociado a una rebaja de *rating*, podría terminar por convertirlo en una herramienta más testimonial que efectiva. Nuevamente, la colaboración del BCE se antoja fundamental para que la cotización de los activos de riesgo mantenga la buena tendencia reciente.

Por otro lado, el deterioro del mercado laboral en varias economías de la UME y la puesta en marcha de programas de ajuste fiscal, a buen seguro, retroalimentarán el cuadro recesivo para el área euro en los próximos trimestres. El impulso que se está dando a los avances en la gestión de la crisis, orientados a promover medidas de austeridad fiscal ambiciosas (Italia, Grecia, etc.), es un riesgo para la consolidación de la demanda interna en la UME ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	26/12/2011	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas	
					Máximo	Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,60	5,33	6,08	5,14
Brasil	Real	BRL	2,43	2,23	2,38	2,18
Bulgaria	Lev	BGL	1,96	1,96	1,96	1,96
Canadá	Dólar	CAD	1,33	1,33	1,43	1,28
Chile	Peso	CLP	677,96	627,78	690,47	621,53
China	Yuan	CNY	8,26	8,84	9,67	8,56
Colombia	Peso	COP	2.501,53	2.575,78	2.659,06	2.400,82
Corea del Sur	Won	KRW	1.499,75	1.522,53	1.599,72	1.454,98
EEUU	Dólar	USD	1,30	1,34	1,49	1,29
Hungría	Florín	HUF	307,20	278,35	279,75	263,64
India	Rupia	INR	69,06	59,99	66,18	58,43
Japón	Yen	JPY	101,83	108,81	122,74	107,04
Kenia	Chelín	KES	109,01	108,26	131,66	104,76
Malasia	Ringgit	MYR	4,12	4,14	4,43	3,97
Marruecos	Dirham	MAD	11,12	11,19	11,40	11,11
Nigeria	Naira	NGN	213,58	203,92	230,53	197,16
Perú	Sol	PSS	3,51	3,77	4,21	3,62
Polonia	Zloty	PLN	4,44	3,96	4,09	3,84
Reino Unido*	Libra	GBP	0,83	0,86	0,90	0,83
Rep. Checa	Corona	CZK	25,79	25,09	25,18	23,99
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	10,61	8,88	9,94	8,79
Rusia	Rublo	RUB	40,68	40,95	40,95	39,17
Suiza	Franco	CHF	1,22	1,25	1,32	1,19
Venezuela	Bolivar	VEB	5,60	5,76	6,40	5,55

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

Fuente: EcoWin

TIPOS DE INTERÉS. DICIEMBRE 2011

	1 día	3 meses	1 año		1 día	3 meses	1 año
Área euro	0,35	1,65	2,44	Canadá	1,17	1,48	2,30
Dinamarca	0,50	1,02	1,75	Estados Unidos	0,28	0,70	1,25
Reino Unido	0,65	1,20	1,95	Argentina	9,38	12,75	16,13
Suecia	2,20	2,65	3,15	Brasil	10,73	7,78	7,98
Suiza	0,20	0,15	0,50	Chile	5,30	6,28	4,23
				México	4,29	4,48	4,65
Bulgaria	0,41	5,00	6,11	Perú	2,42	4,41	4,92
Rep. Checa	0,60	1,25	1,85				
Hungría	4,50	5,60	7,65	Australia	4,40	5,15	5,80
Polonia	4,00	5,05	5,05	China	3,00**	5,4572	5,2337
Rusia	6,00	7,51	8,00	Corea	2,5*	3,00	2,45
				Hong Kong	0,23	0,42	0,93
Egipto	2,75	5,75	6,5	Indonesia	4,55	4,90	5,60
Sudáfrica	7,00	7,38	7,46	Japón	0,07	0,45	0,80
Turquía	13,50	12,50	13,00	Singapur	0,25	0,55	1,00

* A una semana. ** Tipo Repo Overnight.

Fuente: EcoWin y Reuters.

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

País	MOODY'S	S&P	País	MOODY'S	S&P
AMÉRICA LATINA Y CENTRAL			ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO		
Argentina	B3	Bu	Egipto	B1	B+
Brasil	Baa2	BBB	Marruecos	Ba1	BBB-
Chile	Aa3	A+	Nigeria	NR	B+
Colombia	Baa3	BBB-	Senegal	B1	B+
México	Baa1	BBB	Sudáfrica	A3	BBB+
Perú	Baa3	BBB	Túnez	Baa3	BBB-
Venezuela	B2	B+			
EUROPA DEL ESTE			ASIA		
Bulgaria	Baa2	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-

* WR: Calificación retirada. ** NR: No calificado.

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. DICIEMBRE 2011*

	PIB ¹			Inflación ¹			Tasa paro (%) ²			Saldo público sobre PIB ²			Balanza corriente ³		
	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)
UNIÓN EUROPEA 27															
Alemania	3,7	3,0	0,5	1,1	2,3	1,7	7,1	6,1	5,9	-4,3	-1,3	-1,0	187,0	185,0	170,0
Bélgica	2,3	2,0	0,4	2,2	3,4	2,0	8,3	7,6	7,7	-4,1	-3,6	-4,6	6,9	6,9	7,8
España	-0,1	0,7	-0,2	1,8	3,1	1,6	20,1	20,9	20,9	-9,3	-6,6	-5,9	-64,2	-58,0	-50,3
Francia	1,4	1,6	0,1	1,5	2,1	1,7	9,8	9,8	10,0	-7,1	-5,8	-5,3	-44,7	-64,8	-57,6
Irlanda	-0,4	1,2	1,0	-1,2	1,3	1,6	13,6	14,3	14,5	-31,3	-10,1	-9,0	1,0	0,4	2,0
Italia	1,2	0,6	-0,1	1,5	2,8	2,1	8,4	8,1	8,2	-4,6	-4,0	-2,3	-71,7	-81,7	-55,2
Países Bajos	1,6	1,5	-0,1	1,3	2,3	1,7	4,5	4,5	4,7	-5,1	-4,3	-3,1	51,2	60,3	55,9
Polonia	3,8	3,8	2,4	2,6	4,1	2,6	12,1	12,4	11,8	-7,8	-6,0	-4,5	-20,9	-26,7	-23,3
Reino Unido	1,8	0,9	0,7	3,3	4,5	2,7	7,8	7,9	8,6	-10,3	-9,4	-7,8	-56,7	-30,3	-30,9
Bulgaria	0,2	1,9	1,6	4,5	1,6	2,8	9,5	9,4	9,0	-4,0	-2,6	-2,0	-0,6	1,1	0,0
Rumanía	-1,3	2,0	1,5	6,1	5,8	3,3	6,9	4,8	4,3	-6,9	-4,9	-3,7	-6,4	-7,3	-8,0
Zona euro	1,8	1,6	-0,1	1,6	2,7	1,8	10,1	10,0	10,1	-6,2	-4,1	-3,4	-55,9	-77,7	-67,6
UE-27	1,9	1,6	0,7	1,8	2,9	2,0	9,7	9,7	9,8	-6,4	-4,7	-3,9	-17,9	1,0	36,7
OTROS PAÍSES EUROPEOS															
Rusia	4,0	4,0	3,4	6,9	8,5	6,5	7,5	6,8	6,2	-4,0	-0,5	-2,0	71,1	87,5	44,2
Suiza	2,7	1,7	0,2	0,7	0,3	-0,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	82,5	83,7	76,3
Turquía	9,0	7,2	2,4	6,4	9,3	7,2	12,0	10,2	10,1	-3,6	-1,8	-2,0	-47,7	-72,1	-55,2
Europa Este ⁴	4,4	4,4	2,9	6,6	6,4	6,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-14,4	-21,5	-41,2

* O último dato disponible.
(p): Previsiones.

² Dato actualizado semestralmente.

⁴ Albania, Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Georgia, Hungría, Kazajstán, Letonia, Lituania, Macedonia, Moldavia, Polonia, República Checa, Rumanía, Rusia, Serbia, Turkmenistán, Turquía, Ucrania y Uzbekistán.

¹ Tasa de crecimiento anual.

³ Miles de millones de dólares.

Fuente: Consensus Forecasts, Comisión Europea y elaboración propia.

INDICADORES MACROECONÓMICOS AMÉRICA. DICIEMBRE 2011

	PIB ¹			Inflación ¹			Balanza corriente ²		
	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)
AMÉRICA									
Argentina	9,2	8,5	3,5	10,9	10,1	10,4	3,0	-1,3	-6,0
Bolivia	4,1	4,4	3,9	7,2	6,8	5,9	0,8	1,0	0,8
Brasil	7,5	3,0	3,5	5,9	6,5	5,5	-47,4	-53,0	-72,9
Chile	5,2	6,3	4,6	3,0	3,8	3,4	3,8	-1,2	-3,5
Colombia	4,3	5,1	4,4	3,2	3,8	3,5	-8,9	-9,0	-11,3
México	5,4	3,9	3,1	4,4	3,4	3,7	-5,7	-21,0	-26,5
Perú	8,8	6,2	5,0	2,1	4,5	3,0	-2,3	-3,1	-4,5
Venezuela	-1,4	2,8	3,1	27,4	28,9	29,3	14,4	26,0	15,9
América Latina	6,3	4,2	3,7	6,6	6,8	6,4	-59,4	-67,0	-95,8
EEUU	3,0	1,7	2,1	1,6	3,2	2,1	-471,0	-461,0	-461,0
Canadá	3,2	2,3	2,0	1,8	2,9	2,0	-49,4	-51,1	-43,6

* O último dato disponible. ¹ Tasa de crecimiento anual. ² Miles de millones de dólares. (p): Previsiones.

INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. DICIEMBRE 2011

	PIB ¹			Inflación ¹			Balanza corriente ²		
	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)	2010	2011 (p)	2012 (p)
ASIA/PACÍFICO									
China	10,4	9,2	8,1	3,3	5,6	3,5	305,4	205,4	167,6
India	8,8	7,1	6,3	10,4	8,9	7,8	-51,7	-53,0	-78,7
Japón	4,5	-0,6	2,0	-0,7	-0,2	-0,2	196,0	137,0	146,0
Corea del Sur	6,2	3,4	3,8	3,0	4,1	2,8	28,2	25,1	12,1
Asia / Pacífico	7,1	4,4	5,0	2,6	3,6	2,6	597,0	459,0	410,0

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

Fuente: Consensus Forecasts.

Fuente: Consensus Forecasts.

COMERCIO EXTERIOR POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS. ENERO-OCTUBRE 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
Andalucía	18.528,9	10,4	23,8	23.888,4	11,0	25,5	-5.359,5
Aragón	7.973,6	4,5	15,5	6.717,4	3,1	15,4	1.256,2
Asturias	3.159,3	1,8	7,7	3.421,4	1,6	14,3	-262,1
Baleares	701,4	0,4	-2,3	1.313,9	0,6	11,6	-612,5
Comunidad Valenciana	16.441,1	9,3	10,0	17.074,4	7,9	6,5	-633,4
Canarias	1.965,4	1,1	24,3	3.696,2	1,7	-4,9	-1.730,8
Cantabria	2.207,7	1,2	15,7	1.677,4	0,8	4,7	530,3
Castilla-La Mancha	3.397,3	1,9	24,7	4.151,8	1,9	-1,8	-754,5
Castilla y León	10.379,0	5,8	18,7	8.638,5	4,0	18,5	1.740,5
Cataluña	46.439,8	26,1	16,1	59.796,5	27,6	8,7	-13.356,6
Ceuta	0,1	0,0	50,0	307,9	0,1	36,9	-307,8
Extremadura	1.188,4	0,7	13,6	824,4	0,4	0,6	364,0
Galicia	14.447,8	8,1	17,0	11.567,2	5,3	3,3	2.880,7
Madrid	20.315,1	11,4	17,8	43.769,2	20,2	5,7	-23.454,1
Melilla	3,1	0,0	-7,1	128,9	0,1	22,9	-125,8
Murcia	4.514,7	2,5	12,3	8.046,5	3,7	32,2	-3.531,8
Navarra	6.863,1	3,9	10,6	4.399,6	2,0	19,0	2.463,6
País Vasco	17.001,3	9,6	16,9	14.450,2	6,7	15,5	2.551,1
La Rioja	1.258,0	0,7	21,9	924,2	0,4	18,3	333,8
Sin determinar	831,0	0,5	73,8	1.937,0	0,9	32,3	-1.106,1
Total	177.616,0	100,0	16,6	216.730,9	100,0	10,9	-39.114,9

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

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO-OCTUBRE 2011

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
Alimentos	24.662,1	13,9	9,6	22.361,8	10,3	11,3	2.300,3
Productos energéticos	12.545,2	7,1	66,7	45.618,8	21,0	27,5	-33.073,6
Materias primas	4.845,3	2,7	31,9	9.284,7	4,3	27,0	-4.439,3
Semimanufacturas no químicas	21.803,2	12,3	17,0	16.656,2	7,7	13,9	5.147,0
Productos químicos	24.866,4	14,0	5,2	31.384,4	14,5	4,6	-6.517,9
Bienes de equipo	35.143,0	19,8	14,8	38.420,3	17,7	0,5	-3.277,3
Sector automóvil	28.245,9	15,9	14,3	22.745,1	10,5	10,6	5.500,8
Bienes de consumo duradero	2.911,6	1,6	0,5	5.376,3	2,5	-18,5	-2.464,7
Manufacturas de consumo	14.741,9	8,3	12,4	23.270,5	10,7	9,3	-8.528,6
Otras mercancías	7.851,4	4,4	57,1	1.612,9	0,7	92,7	6.238,5
TOTAL	177.616,0	100,0	16,6	216.730,9	100,0	10,9	-39.114,9

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

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

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros	% total	% 11/10	Millones euros
UNIÓN EUROPEA	117.551,2	66,2	13,8	114.508,1	52,8	6,7	3.043,1
ZONA EURO	93.809,6	52,8	10,5	92.991,0	42,9	7,6	818,5
Francia	31.830,1	17,9	13,0	23.541,8	10,9	10,7	8.288,3
Bélgica	4.958,0	2,8	15,9	5.312,2	2,5	6,4	-354,2
Luxemburgo	150,7	0,1	11,9	406,8	0,2	11,1	-256,1
Países Bajos	5.013,8	2,8	7,8	8.629,4	4,0	-0,7	-3.615,6
Alemania	17.934,1	10,1	12,6	25.740,2	11,9	10,6	-7.806,2
Italia	14.276,5	8,0	7,1	14.242,5	6,6	4,1	34,0
Irlanda	570,6	0,3	-4,7	2.180,5	1,0	-19,3	-1.609,9
Portugal	14.227,8	8,0	4,8	8.822,6	4,1	25,8	5.405,3
Austria	1.587,1	0,9	24,3	1.558,3	0,7	1,8	28,8
Finlandia	631,6	0,4	40,9	838,1	0,4	-3,6	-206,4
Grecia	1.308,0	0,7	-3,9	396,5	0,2	-7,7	911,5
Eslovenia	390,5	0,2	18,4	192,0	0,1	7,0	198,5
Malta	171,6	0,1	34,4	46,9	0,0	-48,3	124,6
Chipre	191,8	0,1	-29,0	10,8	0,0	8,3	181,0
Eslovaquia	484,3	0,3	30,7	982,4	0,6	-23,8	-498,1
Estonia	83,0	0,0	37,5	90,2	0,1	189,3	-7,2
RESTO UE	23.741,7	13,4	29,1	21.517,1	9,9	3,2	2.224,6
Reino Unido	11.451,7	6,4	19,8	8.739,3	4,0	-0,9	2.712,4
Dinamarca	959,2	0,5	27,0	1.430,6	0,7	4,5	-471,3
Suecia	1.714,8	1,0	42,8	2.180,1	1,0	16,4	-465,3
Letonia	91,0	0,1	42,1	112,2	0,1	99,9	-21,3
Lituania	158,3	0,1	12,9	201,2	0,1	28,5	-42,9
Polonia	2.953,8	1,7	31,0	2.593,4	1,5	1,4	360,4
República Checa	1.390,3	0,8	10,7	1.996,0	1,1	9,5	-605,6
Hungría	1.117,1	0,6	46,6	1.400,0	0,8	-4,1	-283,0
Bulgaria	943,6	0,5	244,6	373,7	0,2	30,6	569,9
Rumanía	1.080,5	0,6	52,0	715,1	0,3	-16,7	365,4
RESTO EUROPA	13.682,1	7,7	31,3	15.176,2	7,0	25,4	-1.494,1
Suiza	3.402,1	1,9	22,4	2.338,7	1,1	5,6	1.063,4
Noruega	1.426,3	0,8	107,5	1.356,5	0,6	-12,3	69,8
Turquía	3.802,2	2,1	24,2	2.858,7	1,3	12,0	943,5
Rusia	2.099,2	1,2	29,8	7.415,0	3,4	52,4	-5.315,8
Croacia	189,4	0,1	13,6	67,5	0,0	36,2	121,9
AMÉRICA DEL NORTE	7.619,6	4,3	25,0	9.553,9	4,4	15,4	-1.934,3
EEUU	6.648,8	3,7	24,0	8.689,7	4,0	14,5	-2.040,9
Canadá	970,7	0,5	32,1	864,1	0,4	24,8	106,6
AMÉRICA LATINA	9.807,3	5,5	22,2	12.552,1	5,8	23,5	-2.744,7
Argentina	836,0	0,5	23,5	1.696,1	0,8	25,1	-860,1
Brasil	2.184,7	1,2	24,3	2.980,8	1,4	19,4	-796,1
México	2.408,9	1,4	5,4	2.876,9	1,3	15,1	-468,0
RESTO DE AMÉRICA	198,9	0,1	14,1	1.374,9	0,6	-2,1	-1.175,9
ASIA	13.699,8	7,7	19,3	43.156,5	19,9	12,8	-29.456,6
Japón	1.551,7	0,9	32,7	2.682,5	1,2	-7,1	-1.130,8
China	2.780,5	1,6	29,5	15.779,5	7,3	0,7	-12.999,0
Hong-Kong, China	735,9	0,4	23,7	260,7	0,1	9,4	475,3
Corea del Sur	669,1	0,4	8,4	1.360,2	0,6	-1,0	-691,0
India	1.118,0	0,6	15,4	2.338,6	1,1	12,0	-1.220,6
Oriente Medio	4.612,4	2,6	18,8	12.287,1	5,7	37,4	-7.674,7
ÁFRICA	9.467,1	5,3	10,6	19.465,6	9,0	13,7	-9.998,6
Marruecos	3.453,6	1,9	20,5	2.605,2	1,2	13,2	848,5
Argelia	1.966,5	1,1	16,9	4.546,2	2,1	23,8	-2.579,7
Nigeria	226,0	0,1	14,2	4.871,5	2,2	51,4	-4.645,5
Sudáfrica	799,7	0,5	14,2	904,8	0,4	21,3	-105,1
OCEANÍA	1.438,9	0,8	35,3	943,5	0,4	31,2	495,3
SIN DETERMINAR	4.151,1	2,3	29,4	0,1	0,0	-99,4	4.151,0
TOTAL MUNDIAL	177.616,0	100,0	16,6	216.730,9	100,0	10,9	-39.114,9
Pro memoria:							
TOTAL NO UE	60.064,8	33,8	22,5	102.222,8	47,2	16,1	-42.158,0
TOTAL NO ZONA EURO	83.806,4	47,2	24,3	123.739,9	57,1	13,6	-39.933,4
OCDE	138.872,7	78,2	15,0	138.734,8	64,0	7,2	137,8
NAFTA	10.028,3	5,6	19,6	12.430,6	5,7	15,3	-2.402,3
MERCOSUR	3.188,6	1,8	23,7	4.986,4	2,3	20,9	-1.797,8
OPEP	6.594,4	3,7	24,9	23.797,8	11,0	21,5	-17.203,4

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



«El equilibrio entre hacer cosas materiales y acompañarlas del valor añadido de los servicios diferenciadores puede servir para detener la pérdida de liderazgo de las economías industrializadas»

«Manuservicios»

Es frecuente escuchar lamentaciones acerca de la pérdida de peso específico de la producción manufacturera en las economías avanzadas. «Ya no se hacen cosas», suelen decir los veteranos. El poder industrial era, hasta hace poco, sinónimo de capacidad económica. Desde luego, de potencial exportador. Esa necesidad de atender la demanda exterior se echa ahora mucho más en falta, cuando en las economías avanzadas la demanda interna se encuentra notablemente debilitada limitando las posibilidades de crecimiento. Ocurre, sin embargo, que esa capacidad de producción y exportación de manufacturas ha cambiado de forma muy significativa en los años precedentes a esta crisis. Lo hizo, en principio, a través de operaciones de externalización (*outsourcing*) a gran escala, pero más tarde han sido las economías receptoras de esas operaciones las que han ido asentando una cada día más visible hegemonía manufacturera.

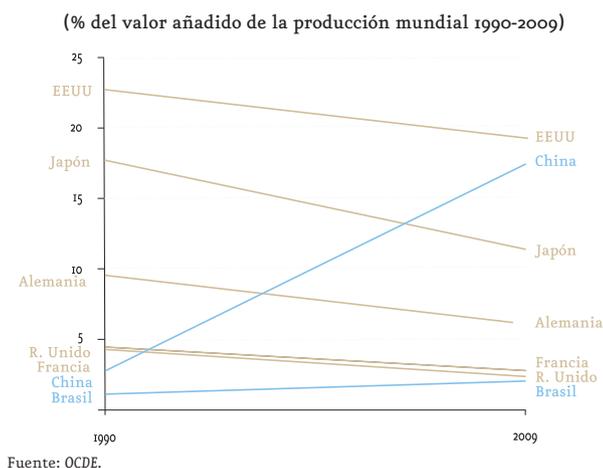
La OCDE acaba de revelar datos ciertamente significativos a este respecto reflejados en el gráfico adjunto. Así, la participación del valor añadido de la producción de manufacturas de EEUU ha caído desde el

mías, australiana y mexicana, han experimentado ligeros avances: hasta el 1 y el 1,8%, respectivamente.

Es, efectivamente, el peso que tiene en la generación de ingresos exteriores un elemento reivindicativo del protagonismo de las manufacturas en el PIB. Pero también lo es la asociación que la misma tiene con la innovación y la generación de ganancias de productividad. Un informe de la institución británica The Work Foundation, *More than making things*, argumenta que gran parte del crecimiento de las manufacturas en el futuro provendrá de los «manuservicios»: la combinación de manufacturas avanzadas con un amplio rango de servicios muy distintos. El diseño, el marketing, forman parte de esos servicios, que suponen un conocimiento de tendencias y comportamientos en los consumidores de todo punto necesarios en las modernas economías. Los contratos plurianuales de mantenimiento, de postventa de manufacturas de elevado valor añadido, serían sólo un ejemplo. Aspectos tan esenciales como la preservación de una relación estable y duradera con los clientes responderían a esas nuevas exigencias de ventajas competitivas. Nuevas posibilidades, en efecto, de innovación y diferenciación. La dificultad de imitar, de copiar, puede ser una ventaja adicional de los «manuservicios».

Merece la pena, en definitiva, no estigmatizar a las manufacturas, pero tampoco hacerlo con la especialización o las capacidades en servicios. La integración, el equilibrio entre hacer cosas materiales y acompañarlas del valor añadido que deparan los servicios diferenciadores puede ser la vía que detenga o, al menos, ralentice esa pérdida de liderazgo de las economías consideradas tradicionalmente «industrializadas». También puede amparar la esperanza de un estrechamiento en esa brecha que denuncian desde hace años unos «desequilibrios globales» nada convenientes para el mantenimiento de una economía mundial alejada de crisis como la que todavía estamos sufriendo. No es una transición fácil, válida para cualquier modelo de negocio, ni necesariamente rentable a corto plazo, pero forma parte de ese manejo de tendencias que contribuirán a cambiar el escenario económico global en la próxima década ::

Los principales productores de manufacturas del mundo



23% del total en 1990 a menos del 20% en 2009. Los descensos son casi generalizados en las economías avanzadas analizadas, en contraste con lo que ha ocurrido en algunas de las consideradas emergentes. Es China la que destaca en mayor medida: ha pasado del 2,7 al 17,5% en ese mismo período, con lo que se ha situado en la segunda posición de ese ranking. En el seno de la OCDE, sólo dos econo-

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