



Empresa Global

Nº 104 (febrero 2011)

EDITA

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

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Esther Aragón

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Yolanda Antón, Miguel Arregui, Sara Baliña, David Cano, Ana Domínguez Viana, Santiago Fernández de Lis, María Fernández García, Raquel García Gómez, Cristina González Rechea, Mauro Guillén, Nazareth Estalayo, José Antonio Herce, Luis Hernanz, Matías Lamas, Álvaro Lissón, Verónica López Sabater, Javier López Somoza, Álvaro Martín Enríquez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña

Carlos Egea Krauel
Caja Murcia

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

José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid

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

Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid

Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza

Ignacio Santillana del Barrio
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid

Juan Soto Serrano
ExPresidente de Hewlett Packard

Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business

Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School

José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid

Javier Santiso
Profesor de Economía, ESADE Business School

DIRECTOR EDITORIAL José Fraile de Valle

PUBLICIDAD Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 49

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanas y Daniel Sánchez Casado

DEPÓSITO LEGAL M-34827-2001

ISSN 1578-3456

IMPRESIÓN Monterreina, S.A.

Impresa en España - Printed in Spain

La editorial Ediciones Empresa Global, a los efectos previstos en el artículo 32.1, párrafo segundo del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de Empresa Global, o partes de ellas, sean utilizadas para la realización de revistas de prensa.

Cualquier acto de explotación (reproducción, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, etc.) de la totalidad o parte de las páginas de Empresa Global, precisará de la oportuna autorización, que será concedida por CEDRO

EDITORIAL

Más con menos

Sin duda, el tamaño de la empresa es un factor que condiciona sus posibilidades de acceso a los mercados exteriores. No en vano, las empresas con mayor grado de internacionalización son, con frecuencia, empresas grandes. Dicho esto, si el tamaño favorece la proyección internacional de las empresas, éste no puede interpretarse como un factor insalvable para acometer un proceso de internacionalización exitoso. Abundan a este respecto los casos de empresas de pequeño tamaño que han sabido encontrar un nicho de mercado en el exterior para desarrollar su actividad.

Además del tamaño, existen muchos otros factores que entorpecen o no favorecen la salida al exterior de las empresas. Un reciente estudio de la Comisión Europea, basado en una encuesta a 9.500 empresas de 33 países europeos, incluido España, pone de manifiesto las principales barreras que, a juicio de las empresas, dificultan su internacionalización. Entre ellas, las empresas entrevistadas destacan los problemas de competitividad ligados al precio y el elevado coste asociado al proceso de internacionalización. Junto a estas barreras de tipo interno, las empresas consultadas señalan la existencia de obstáculos de tipo externo, que tienen que ver con la escasez o restricciones en la financiación, las carencias en materia de información apropiada sobre los mercados objetivo y el insuficiente apoyo público, entre otros.

El actual contexto de restricción presupuestaria no resulta especialmente propicio para incrementar la dotación de dinero público dirigido a apoyar a las empresas en sus proyectos internacionales, muy especialmente en España. En nuestro país, los presupuestos públicos de la Administración central y autonómica destinados a estos fines han sufrido importantes recortes; el del Instituto Español de Comercio Exterior, principal vector de la política española de apoyo a la internacionalización, ha retrocedido nada menos que un 25% en los últimos tres años. Sin embargo, la labor de estos organismos y de su papel de apoyo a las empresas se antoja más necesaria que nunca. Ante la atonía del mercado local, las empresas españolas han dirigido sus miradas a los mercados exteriores, para emprender, en ocasiones de forma desesperada, acciones de aproximación a unas realidades que, con frecuencia, desconocen y para las que muchas veces no están preparadas. Sin sustituirse a las empresas y a sus responsabilidades ineludibles en la tarea de la internacionalización, las Administraciones públicas pueden contribuir eficazmente a una mayor proyección internacional de las empresas, proporcionando la información, el asesoramiento o la financiación que necesitan para acometer sus proyectos en el exterior. Por ello, y ante la mayor escasez de recursos y de las más amplias necesidades de las empresas, las Administraciones públicas han de hacer una reflexión de priorización y de evaluación de políticas públicas de apoyo a la internacionalización de la empresa que les permita asignar, de la manera más eficiente posible, los recursos escasos de los que disponen: hacer más con menos. De ello depende, en buena medida, la cadencia de la reactivación de nuestra economía ::

INFORME PAÍS

Australia, en la senda del crecimiento

Las acertadas políticas de estímulo, el fuerte impulso de las exportaciones de materias primas y el fortalecimiento de los vínculos comerciales con China han hecho que Australia sea uno de los pocos países industrializados que ha sorteado la crisis financiera global. Las buenas perspectivas económicas para 2011 hacen de este país-continente un destino claramente interesante para las empresas españolas.

Pag. 4

TEMA DEL MES

Internacionalización de las pymes con especial referencia a las españolas

Las pymes, claras representantes de los tejidos productivos nacionales, están avanzando posiciones en el proceso de incursión a los mercados globales: el 44% de las europeas están ya internacionalizadas, porcentaje que coincide con el caso español.

Pag. 10

OBSERVATORIO EXTERIOR

Plan integrado para la internacionalización de las empresas españolas

Las ventas por exportaciones están llamadas a ser uno de los principales estímulos al crecimiento económico en el próximo año. Para conseguirlo, el pasado mes de diciembre, el Consejo Interterritorial de Internacionalización aprobó un Plan integrado de apoyo a la internacionalización para la

empresa española y refuerzo de las inversiones exteriores con el objetivo de aunar fuerzas entre todos los organismos responsables y poner a disposición de las empresas una oferta de servicios integrados que sea más eficaz en la consecución de los objetivos considerados.

Pag. 14

El lento arranque de la zona única de pagos en euros

La construcción de la zona única de pagos en euros está evolucionando a un ritmo considerablemente más lento de lo previsto por las autoridades europeas. No podemos disfrutar de todas las ventajas asociadas a esta iniciativa debido a una serie de dificultades y retrasos que, una vez diagnosticados, serán abordados este año 2011.

Pag. 18

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

«Forfaiting»: financiación de exportaciones + cobertura de riesgos

Se trata de una alternativa de financiación a la que pueden recurrir, en general, todo tipo de empresas exportadoras y que lleva implícito el aseguramiento del cobro de las operaciones de exportación con pago aplazado. Es ciertamente idónea para ventas a países emergentes o en vías de desarrollo. A pesar de su coste, su tramitación es relativamente sencilla y ofrece múltiples ventajas al exportador.

Pag. 22



ESTRATEGIA GLOBAL

La universidad, en su sitio

MAURO GUILLÉN

Pag. 25

FINANZAS PERSONALES

Balance de 2010 y oportunidades en 2011

La renta variable emergente y, en menor medida, la renta fija, tanto por la revalorización en precio como por su positivo efecto divisa al apreciarse contra el euro, lideran las ganancias por categorías de fondos en 2010. Para el ejercicio que empieza, nuestro escenario central para el Ibex-35 apunta hacia los 9.200 puntos en diciembre de 2011.

Pag. 26



RIESGO DE CAMBIO

La ilusión de la flotación

La intervención en el mercado de divisas por parte del Banco Central de China persiste, tal y como ponen de manifiesto los últimos datos conocidos en relación con el volumen de reservas acumulado por la autoridad monetaria en los últimos meses. La sombra del proteccionismo comercial sigue siendo, en el contexto actual, una de las principales amenazas para la recuperación económica.

Pag. 29

MERCADOS FINANCIEROS

Cambio de año, pero no de riesgos

DAVID CANO

Pag. 33



ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

Rescates europeos

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS

Pag. 36



EMERGENTES

Perspectivas para América Latina

Latinoamérica se configurará como uno de los polos más dinámicos de actividad durante los próximos años. Según el FMI, el PIB de América Latina crecerá entre 2011 y 2015 a un ritmo medio del 4,5% anual, muy por encima de la media esperada para los países desarrollados (2,5%). Ahora bien, la región no está exenta de riesgos, que se derivarían de la complacencia a la hora de mantener políticas fiscales y monetarias excesivamente «acomodatias».

Pag. 31

CUADRO DE MANDO FINANCIERO

El mercado primario se abre para entidades españolas

Cambio en la dinámica de los mercados de deuda. El buen comportamiento de las referencias del Tesoro en el comienzo de año ha marcado la evolución -también positiva- de los diferenciales de crédito y la reapertura del mercado primario para agentes españoles.

Pag. 34

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Nuestro producto es la mejor carta de presentación que tiene España en el exterior»

Miratonda se dedica con pasión a la elaboración de los mejores embutidos y jamones ibéricos de bellota. Situada en el punto más alto de Guijuelo (Salamanca), cuenta con las más modernas instalaciones y goza de los secaderos naturales más altos de Guijuelo. Josué Díaz Martín, el tercer hijo de los fundadores y director del Departamento de Ventas, tiene, entre sus principales cometidos, la presentación y comercialización del producto.

Pag. 38

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Ante un buen desempeño, ¿cómo recompensar?

Las empresas que quieren recompensar a sus empleados por un buen desempeño cuentan con muchas herramientas a su disposición. Una de las maneras más tradicionales es promocionar y/o aumentar la retribución, pero ¿cómo saber si alguien está realmente preparado para un próximo reto o para merecer esa subida salarial?.

Pag. 42

EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

¿Por qué tanto revuelo con la ley Sinde?

El proyecto de ley Sinde ha enfrentado durante los últimos meses las visiones de las denominadas «industrias culturales» y de un amplio grupo de internautas representados por destacadas figuras de la red hispana (si es que se puede hablar de tal cosa) y por las asociaciones de usuarios que gozan de mayor reconocimiento. ¿Qué está realmente en juego?

Pag. 44

GESTIÓN EMPRESARIAL

Financiación para tiempos de crisis

Todo empezó en el verano de 2007, cuando las entidades financieras comenzaron a desconfiar de prestar dinero a sus homólogos. Las denominadas «hipotecas subprime» comenzaban a dejar traslucir su verdadero riesgo. Aunque la tasa de morosidad de los créditos a las empresas y a las familias en España había mostrado ya ligeros repuntes, todavía no se trataba de niveles preocupantes.

Pag. 45

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

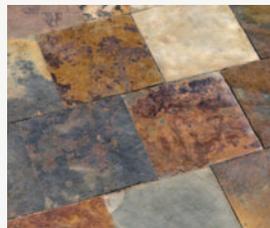
Aprobado el modelo de estatutos-tipo para las sociedades limitadas

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

El reto de la educación: los resultados hablan por sí solos

En la vorágine de recomendaciones que recientemente han surgido sobre lo que la economía española debería hacer para evitar que se repita una crisis como la actual, es amplio el listado de reformas estructurales que se plantean. Algunas de ellas se consideran urgentes para garantizar la recuperación a corto plazo; otras, vitales para el crecimiento potencial a medio plazo, pero que, sin embargo, a buen seguro, verán aplazado su calendario de formulación por la premura que los mercados financieros están exigiendo en la implementación de las primeras.

Pag. 57

BLOG AFI

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

Pag. 58

ESTADÍSTICAS

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

Pag. 60

HOMO OECOMICUS
¿Revive la industria?
JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



PASEO GLOBAL
Los asiáticos ayudan
EMILIO ONTIVEROS

Pag. 64





Teatro de la Ópera, Sidney.

[Shoobyte]/Thinkstock.

Australia



Rascacielos junto al río Yarra, Melbourne.

[Hemera]/Thinkstock.

La economía australiana ha permanecido casi inmune a la crisis económica y financiera que ha causado estragos en el resto del mundo. El PIB australiano creció un nada despreciable 1,2% en 2009 y un 3,0% en 2010. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), que no recogen todavía el impacto de las históricas inundaciones que han tenido lugar en los estados orientales de Queensland y Nueva Gales del Sur, anuncian que esta economía mantendrá su buena salud en 2011, creciendo un 3,5%.

Otras variables macroeconómicas también han tenido un comportamiento positivo durante la crisis. Mientras que la tasa de desempleo ha aumentado rápidamente en muchos de los países más desarrollados, como España, dicha tasa en Australia ha disminuido, pasando de un 5,6% en

de la población australiana por algunas políticas del partido Laborista. El anterior jefe del Ejecutivo, Kevin Rudd, comenzó a perder el apoyo de sus votantes al retirar una propuesta de ley sobre la emisión de gases de efecto invernadero, que había sido presentada como clave en su política medioambiental. También contribuyeron a deteriorar su imagen la campaña publicitaria de la poderosa industria minera, que era contraria a que el Gobierno incrementara en un 40% el impuesto sobre dicha industria, fundamental para la economía australiana. El pasado junio, Rudd renunció a su cargo y la también laborista Julia Gillard se convirtió en la primera mujer de la historia de Australia al frente del Gobierno. En las elecciones de agosto, consideradas las más reñidas en medio siglo, los laboris-

NOMBRE OFICIAL:

Australia

**SUPERFICIE:** 7.686.850 km².**CAPITAL:** Canberra.**OTRAS CIUDADES:** Sídney, Melbourne, Brisbane, Perth y Adelaide.**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Oceanía, el continente entre el océano Índico y el sur del océano Pacífico.**CLIMA:** tropical en el norte y templado en el sur y el este.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** seis Estados y dos territorios.**POBLACIÓN:** 21.515.754.**ESPERANZA DE VIDA:** 80,5 años.**GRUPOS ÉTNICOS:** caucásicos 92%, asiáticos 7%, aborígenes y otros 1%.**IDIOMAS:** inglés 79,0%, chino 2,1%, italiano 1,9%, otros 11,1%, sin especificar 5,8%.**MONEDA:** dólar australiano (AUD).**SISTEMA POLÍTICO:** monarquía parlamentaria.

Fuente: World Factbook.

En la senda del crecimiento

Las acertadas políticas de estímulo, el fuerte impulso de las exportaciones de materias primas y el fortalecimiento de los vínculos comerciales con China han hecho que Australia sea uno de los pocos países industrializados que ha sorteado la crisis financiera global. Las buenas perspectivas económicas para 2011, junto con la importancia de este país en la región Asia-Pacífico, hacen de este país-continente un destino claramente interesante para las empresas españolas.

Esther Rodríguez Fernández

2009 a un 5,2% el pasado año, la cual el FMI proyecta que se verá reducida todavía más, hasta el 5,1%, en 2011. Tampoco hay que temer presiones inflacionistas, dado que el IPC se situó en un 3% en 2010, que el FMI sitúa en los mismos niveles para el 2011.

TRAS LAS AJUSTADAS ELECCIONES FEDERALES DE AGOSTO, JULIA GILLARD ES LA PRIMERA MINISTRA

A pesar de la buena marcha de la economía, el pasado año existía un profundo descontento de un sector

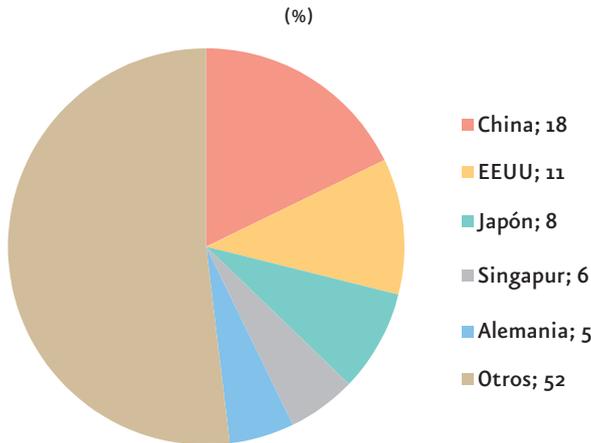
tas y la coalición liberal obtuvieron cada uno 72 escaños. Gillard fue capaz de formar Gobierno con el apoyo de dos candidatos independientes y del representante de los verdes.

La Primera Ministra ha heredado una buena situación económica. Australia cuenta con un sistema bancario sólido. De hecho, los bancos australianos no realizaron préstamos de alto riesgo y las tasas de morosidad siguen siendo bajas. Aun así, para incrementar la confianza en el sistema durante la

crisis económica mundial, se ampliaron las garantías a los depósitos bancarios y se crearon garantías públicas para el financiamiento al por mayor de los bancos, medidas especiales que ya han sido eliminadas.

El ejemplo más notorio de la buena marcha de la economía es que Australia fue la primera economía de la OCDE en subir los tipos de interés desde el comienzo de la crisis económica. En concreto, lo hizo en octubre de 2009 en un

Principales países proveedores (2009)

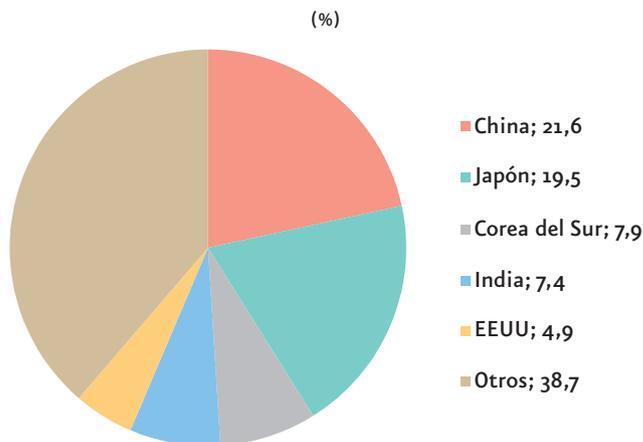


Fuente: elaboración propia a partir de Country Report Australia, Economist Intelligence Unit, diciembre 2010

cuarto de punto, hasta el 3,25%. Glenn Stevens, gobernador del Banco Central, explicó que la medida se debía a la recuperación «más rápida de lo esperado» de la economía y a la notable recuperación de la confianza de inversores y consumidores. Además, a finales de 2009, las perspectivas de crecimiento de los principales socios económicos de Australia, entre ellos China, eran optimistas. A la recuperación económica también han contribuido los planes de reactivación puestos en marcha. Entre las principales medidas tomadas por el Gobierno se encuentra el paquete de medidas denominado *Economic Security Strategy* (Estrategia Económica de Seguridad, en español) dotado de 10.400 millones de dólares estadounidenses

y destinados a mejorar los ingresos de los pensionistas, familias de ingresos bajos y medios y a los compradores de primera vivienda. También destaca por su dotación (42.000 millones de dólares estadounidenses) el conocido como *Nation Building and Jobs Plan* (Plan de Construcción de la Nación y Creación de Empleo), que tiene un doble objetivo: por un lado, establecer un estímulo fiscal para la creación de empleo; por otro, reforzar la capacidad futura de la economía. Por último, es necesario señalar el *Building Australia Fund* (Fondo para la Construcción de Australia), que está destinado a financiar obras públicas de infraestructura, comunicaciones, energías renovables, educación e infraestructuras sani-

Principales clientes comerciales (2009)



Fuente: elaboración propia a partir de Country Report Australia, Economist Intelligence Unit, diciembre 2010.

tarias. El buen desempeño de la economía contribuyó, entre otros factores, a que Australia ocupara la quinta posición en el ranking de competitividad mundial 2010 (*World Competitive Yearbook*) por detrás de Singapur, Hong Kong, Estados Unidos y Suiza. Este ranking basa su medición en cuatro factores: desempeño económico, eficiencia del gobierno, eficiencia de las empresas e infraestructura.

ESTRECHAS RELACIONES ENTRE AUSTRALIA Y CHINA

Pero, sin duda, uno de los factores más importantes que ha beneficiado a la economía australiana es el dinamismo del comercio con Asia y, especialmente, con China, que se ha convertido en el mayor socio comercial de Australia, desbancando a Japón. Las materias primas son las que de forma más relevante han impulsado las exportaciones de Australia a China. Así, Australia exportó 266,2 millones de toneladas de hierro a China en 2009 (datos más recientes), 16.554 millones de euros en términos de valor, un aumento del 45,2% en relación con 2008. Las exportaciones de carbón a China crecieron un 1.000% en 2009, lo que le convirtió en el segundo producto de exportación más importante. Además, se han firmado dos contratos de suministro de gas natural licuado: uno entre China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) y BG Broup para comprar 3,6 millones de toneladas métricas de gas natural licuado anuales durante los próximos 20 años valorado en 70.000 millones de dólares y otro entre PetroChina y Exxon Mobil por valor de 41.000 millones de dólares.

La Primera Ministra cuenta con una frágil mayoría de tres escaños frente a la oposición conservadora

China no sólo ha comprado materias primas australianas. También ha realizado importantes inversiones en el sector de la minería, simi-

lares a las realizadas por el gigante asiático en países ricos en materias primas como Sudán o el Congo, compras que han sido vistas con cierto recelo por algunos australianos. De hecho, una encuesta realizada por el Lowry Institute, localizado en Sídney, muestra que el 78% de los australianos se oponen a las inversiones de empresas controladas por el Gobierno chino. En este contexto, las autoridades australianas han pospuesto o rechazado una serie de compras de activos mineros por parte de empresas chinas, como, por ejemplo, la compra de OZ Minerals por la empresa estatal china Minmetals Corporation. A pesar de estos recelos, la compañía australiana Río Tinto ha firmado un acuerdo con el grupo estatal Chinalco para desarrollar una gigantesca explotación de mineral ferroso en África occidental.

El mercado inmobiliario australiano también se ha convertido en un destino atractivo para los inversores chinos. Este fenómeno va estrechamente ligado a la fuerte emigración china en Australia, que es el tercer país que envía más emigrantes a Australia (70.000 en 2009), después de Reino Unido y Nueva Zelanda. La inversión china y la decisión del Gobierno australiano de rebajar las restricciones que regulan la compra de viviendas por ciudadanos extranjeros podrían haber sido dos de los factores que han motivado el auge de las compras y que han contribuido a la sobrevaloración de la vivienda. Según un estudio de la revista *The Economist*, que reúne información sobre el primer trimestre de 2010, Australia es el país donde el precio de la vivienda es más alto en relación con su valor real. La ratio elaborada por la revista británica compara el importe de venta de los inmuebles y el precio de los alquileres con el valor histórico de la propia ratio y concluye que, en el caso australiano, la sobrevaloración de la vivienda ha alcanzado un 61,1%, cuyo equivalente para el caso español es

de un 50,4%. Según el FMI, la potencial corrección de los precios de la vivienda podría perjudicar la riqueza de los hogares y dañar la confianza de los consumidores australianos.

RELACIONES HISPANO-AUSTRALIANAS

Australia y España mantienen buenas relaciones, que se han ido consolidando a lo largo de los últimos años. Prueba de ello es la visita de Estado, en junio de 2009, de SSMM los Reyes a Australia. A su vez, el ministro de Asuntos Exteriores australiano, Stephen Smith, visitó España en febrero del pasado año.

En materia comercial, durante 2010, España ha mantenido un superávit de más de 493 millones de euros. No obstante, éste se ha visto reducido en comparación con 2007 y 2008 como consecuencia de la crisis económica, que ha reducido la intensidad de los intercambios comerciales. De enero a octubre de 2010, el valor de las exportaciones españolas a Australia alcanzaron los 858,5 millones de euros. Tan sólo tres capítulos concentraron casi el 60% de las exportaciones, concretamente productos farmacéuticos (26,72%), vehículos automóviles y tractores (20,44%) y máquinas y aparatos me-

15 PRIMEROS CAPÍTULO EXPORTADOS A AUSTRALIA DESDE ESPAÑA EN 2010*

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
30	Productos farmacéuticos	229.436,09	26,72
87	Vehículos automóviles; tractores	175.510,43	20,44
84	Máquinas y aparatos mecánicos	108.467,67	12,63
15	Grasas, aceite animal o vegetal	57.856,85	6,74
85	Aparatos y material eléctricos	40.543,11	4,72
39	Materias plásticas	30.349,01	3,54
40	Caucho y sus manufacturas	27.720,21	3,23
73	Manufacturas de fundición, hierro/acero	18.914,32	2,20
72	Fundición, hierro y acero	18.346,31	2,14
20	Conservas verdura o fruta, zumos	12.783,39	1,49
88	Aeronaves, vehículos especiales	12.146,77	1,41
68	Manufacturas de piedra	11.480,93	1,34
33	Aceites esenciales, perfumes	10.740,26	1,25
90	Aparatos ópticos, medida, medición	9.596,93	1,12
69	Productos cerámicos	7.984,59	0,93
	Subtotal	771.876,87	89,91
	Total productos exportados a Australia	858.514,15	100,00

*Datos de enero a octubre 2010.

Fuente: ESTACOM.

15 PRIMEROS CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DE AUSTRALIA EN 2010*

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
21	Combustibles, aceites minerales	170.211,01	46,66
26	Minerales, escorias y cenizas	72.282,47	19,82
75	Níquel y sus manufacturas	49.996,42	13,71
89	Barcos y embarcaciones	15.679,10	4,30
12	Semillas oleaginosas	6.735,97	1,85
51	Lana y pelo fino	6.459,53	1,77
85	Aparatos y material eléctricos	4.209,11	1,15
30	Productos farmacéuticos	3.297,36	0,90
84	Máquinas y aparatos mecánicos	2.613,97	0,72
90	Aparatos ópticos	2.539,69	0,70
3	Pescados, crustáceos, moluscos	2.516,83	0,69
88	Aeronaves, vehículos espaciales	2.509,86	0,69
10	Cereales	2.356,76	0,65
52	Algodón	2.071,33	0,57
71	Piedra, metales preciosos, joyería	2.036,62	0,56
	Subtotal	345.516,03	94,72
	Total de productos importados de Australia	364.764,04	100,00

*Datos de enero a octubre 2010.

Fuente: ESTACOM.

«RATING» RIESGO-PAÍS

EUROMONEY

	sep-10	mar-10	Var. (1)
Australia	86,18	84,16	2,02
España	72,27	76,48	-4,21
Noruega (máx.)	93,30	94,05	-0,75
Rep. Centroafricana (mín.) (2)	4,40	17,80	-13,40

(1) Una variación negativa indica una disminución del riesgo

(2) Mínimo según datos de sept. de 2010, sobre un total de 130 economías analizadas

«RATING» DEUDA SOBERANA

MOODY'S

DICIEMBRE 2010

	Largo plazo	Corto plazo
Australia	Aaa	P-1
España	Aa1	P-1

S. & P.

DICIEMBRE 2010

	Largo plazo	Corto plazo
Australia	AAA	A-1+
España	AA	A-1+

NOTAS:

Ins. Investor/Euromoney

Cada país se valora en una escala de 0 a 100, presentando 100 aquellos con la menor posibilidad de impago.

Moody's De menor a mayor riesgo

L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca.

C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P. De menor a mayor riesgo

AAA, AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C, "NR": not publicly rated

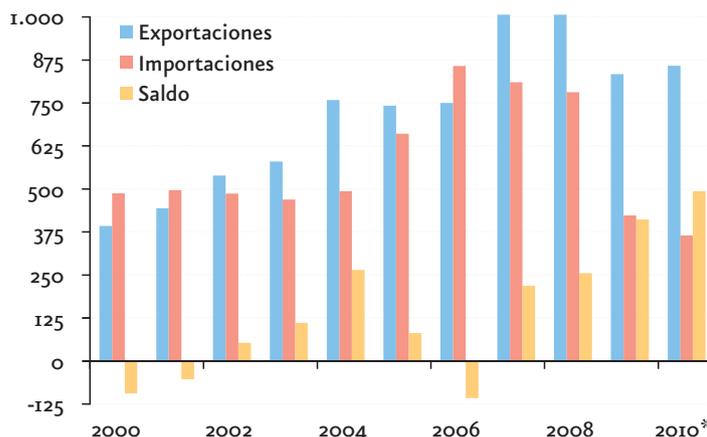
cánicos (12,63%). Las importaciones españolas de Australia, que ascendieron a 365,8 millones de euros en los 10 primeros meses de 2010, también presentan un alto grado de concentración, de las que son los principales rubros importadores los combustibles y aceites minerales (46,66% del total), minerales, escorias y cenizas (19,82%) y níquel y sus manufacturas (13,71%).

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LAS EMPRESAS

A pesar de que el mercado australiano se puede considerar de tamaño reducido, puesto que sólo cuenta

Balanza comercial hispano-australiana

(Millones de euros)



* Datos de enero a octubre 2010.

Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

con 21 millones de habitantes, existen buenas perspectivas para determinados sectores en Australia, de donde también se puede aprovechar su localización en Asia-Pacífico y los acuerdos para exportar a la región. Australia tiene firmados acuerdos de libre comercio con Nueva Zelanda, Tailandia y Singapur y está en negociaciones con China, Japón, Corea y Malasia. Destaca el acuerdo firmado por Australia, Nueva Zelanda y la Asociación de Naciones del Sureste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés), puesto que estos países representan el 20% del comercio de bienes y servicios australianos.

La economía australiana está muy ligada a las de Asia-Pacífico, concretamente a la China, que es su socio comercial más importante

Dentro de las oportunidades para exportar bienes de consumo, destacan los sectores de cerámica decorativa, moda deportiva y calzado, muebles de diseño, productos de belleza, material de imprenta y textil y decoración. Otro sector interesante para las empresas exportadoras españolas es el de las embarcaciones de recreo, en el que ya están presentes empresas australianas, neozelanas

desas y europeas. El incremento de la demanda de productos orgánicos y de los productos gourmet hace que estos segmentos sean también de interés para las empresas españolas.

En el sector industrial, existe potencial para las empresas exportadoras de maquinaria agrícola, pues ha concluido el período de prolongada sequía en el que las decisiones de inversión habían sido postpuestas. La maquinaria para la minería es un subsector de relevancia si se tiene en cuenta su importancia en la economía. En los próximos años, van a cobrar importancia los sectores de la tecnología medioambiental, equipos relacionados con energías renovables y biotecnología. Las empresas españolas especializadas en el tratamiento y desalinización de aguas puedan encontrar su hueco para desarrollar proyectos en este campo, que se ha convertido en uno de los grandes desafíos debido al problema de la sequía en algunas zonas del país y a las escasas fuentes hídricas existentes.

En referencia al sector servicios, debemos destacar las oportunidades en los subsectores de gestión y explotación de infraestructuras turísticas, construcción e ingeniería, gestión de infraestructuras pú-

blicas y servicios, en los que las empresas españolas pueden hacer valer su amplia experiencia.

Antes de comentar las oportunidades de inversión, es necesario destacar la decisión de la Corte Federal de febrero de 2009 por la que los extranjeros no residentes en Australia que se encuentran bajo los convenios internacionales para evitar la doble imposición (España y Australia firmaron este convenio en 1992) gozan de exenciones del pago del impuesto sobre las ganancias de capital (*capital gains tax*), decisión que, sin duda, beneficia a las empresas españolas que están valorando invertir en Australia.

Australia cuenta con importantes oportunidades para el inversor extranjero, como las relacionadas con las energías renovables, infraestructuras y gestión de aguas. En este sentido, el Gobierno australiano ha destinado una partida presupuestaria de 4.500 millones de dólares australianos a la promoción de energías limpias. Dentro de este programa, destaca la iniciativa Solar Flagships, dotada con 1.500 millones de dólares australianos y destinada a apoyar la construcción de hasta cuatro plantas solares tanto de energía termosolar como fotovoltaica. El concurso para la primera fase, que incluía el desarrollo de dos plantas, concluyó en febrero de 2010, pero se espera que la segunda fase salga a concurso en 2013. Las empresas españolas líderes mundiales en el desarrollo de energías limpias pueden encontrar oportunidades en este campo. De hecho, ya están operando en Australia Abengoa Solar, Acciona Energy y Unión Fenosa Wind Australia, entre otras.

A pesar de la lejanía geográfica, Australia es un destino atractivo para las empresas españolas

En el subsector de las infraestructuras, debemos mencionar el listado publicado por Infrastructure Australia, la agencia independiente creada por el Gobierno para estudiar

INUNDACIONES EN AUSTRALIA

Australia sufre las mayores inundaciones de su historia debidas al fenómeno meteorológico la Niña, que trae, por lo general, precipitaciones torrenciales. Según la Organización Meteorológica Mundial, dependiente de la ONU, estas inundaciones son las peores desde la década de los setenta. Desde que comenzaron el pasado mes de diciembre, las lluvias torrenciales han dejado un saldo de 19 personas muertas, unas 60 desaparecidas y miles de personas evacuadas de sus casas.

Las inundaciones han causado un daño estimado de 6.000 millones de dólares y pueden reducir el crecimiento económico de Australia este año. Queensland, el Estado más afectado y el segundo más grande del país, ha disfrutado de un boom económico impulsado por las exportaciones de materias primas. Este Estado, que acapara las tres quintas partes de las exportaciones australianas de carbón de coque (un negocio de 20.000 millones de dólares anuales), ha visto cómo sus minas han sido anegadas, lo cual le ha obligado a esperar semanas antes de que la producción pueda reanudarse. Las lluvias también han inutilizado algunas vías férreas que comunican minas y puertos. La producción de caña de azúcar y algodón, otras dos materias primas claves para este Estado, también se ha visto seriamente dañada.

La Primera Ministra ha prometido ayudas públicas para hacer frente a las consecuencias de las inundaciones y reconstruir las infraestructuras básicas y ha afirmado que las inundaciones no habrán de impedir el retorno al superávit presupuestario en el ejercicio 2012-13.

El impacto de las inundaciones, sin embargo, no se limita al directamente acusado por este país-continente. La paralización de algunas minas ha hecho que la oferta de carbón de coque en los mercados se haya derrumbado y disparado su precio. Así, se espera que los precios de los contratos incrementen su precio en más de un 30% con respecto a los niveles previos a la incidencia de esta histórica catástrofe meteorológica.



Edificio del Parlamento, Canberra.

las necesidades en materia de infraestructuras en el país. Entre los proyectos identificados, destaca la futura red de transporte de la ciudad de Brisbane y la de Sídney, valoradas en 14.000 y 13.100 millones de dólares australianos, respectivamente; la carretera PacificHighwayCorridor, estimada en 6.670 millones de dólares australianos, y el sistema de trenes regionales en Victoria, valorado en 3.800 millones australianos. Acciona es una de las empresas que se ha adjudicado uno de estos proyectos. Concretamente, diseñará, construirá y gestionará durante 10 años el túnel Northern Link, en Brisbane. La concesión asciende a 1.100 millo-

nes de euros y supone la entrada de la española en el negocio australiano de las infraestructuras de transporte.

Una vez concluidas las históricas inundaciones que han azotado una buena parte del país, Australia se enfrenta a un gran esfuerzo de reconstrucción y reparación de las infraestructuras dañadas en Queensland. Es muy probable que este desastre afecte al crecimiento económico. Aun así, se espera que este país continúe con su senda de crecimiento sostenido una vez se retiren las aguas y las minas y el resto de sectores productivos recuperen su plena actividad ::

Internacionalización de las pymes

con especial referencia
a las españolas



[Comstock]/Thinkstock.

Las pequeñas y medianas empresas, claras representantes de los tejidos productivos nacionales, están avanzando posiciones en el proceso de incursión en los mercados globales: el 44% de las pymes europeas están ya internacionalizadas, porcentaje que coincide con el caso español. El nivel de actividad internacional de esas empresas de menor dimensión viene condicionado por diversos aspectos, algunos de los cuales son abordados a continuación.

Ana Domínguez Viana

NUEVA BASE EMPÍRICA

Un reciente estudio de la Comisión Europea, elaborado a partir de una muestra de 9.480 pymes de 33 países europeos, incluida España, ofrece una visión actualizada de los procesos de internacionalización llevados a cabo por estas empresas para el período 2006-2008. A su vez, trae a colación el debate siempre abierto sobre la capacidad real de las empresas con menos recursos, tanto humanos como financieros, para desarrollar con éxito y con vocación de permanencia su actividad en el ámbito internacional.

La internacionalización empresarial es entendida en un sentido amplio, que engloba exportaciones, importaciones, inversión directa en el exterior, así como subcontratación internacional y cooperación técnica internacional. De las experiencias de empresas europeas que han realizado este tipo de actividades se pueden extraer lecciones sobre la caracterización de los procesos de internacionalización, así como posibles líneas por las que apostar para impulsarlos como vía para alcanzar ganancias globales.

PERFIL DE LOS PROCESOS DE INTERNACIONALIZACIÓN

En el seno de la Europa de los 27, un porcentaje nada desdeñable de pequeñas y medianas empresas cuenta con alguna actividad internacional: en torno al 29% son importadoras y un 25% venden al exterior. Con mayor frecuencia, esas empresas empiezan comprando a otros mercados (39%) que vendiendo (18%), si bien un 42% realiza ambas actividades en el año de inicio de su andadura internacional.

Asimismo, aunque en menor medida, también son explotadas otras modalidades de internacionalización. En este sentido, el 7% de las pymes europeas mantiene algún acuerdo de cooperación tecnológica con un socio extranjero, y la misma cantidad relativa se aplica tanto a aquellas empresas subcontratistas de otras extranjeras como a aquellas que lideran contratos con foráneas, y un 2% ha realizado alguna inversión directa en el exterior.

Sin embargo, la actividad comercial internacional de las pymes europeas se reduce a la mitad cuando el mercado de origen de sus compras exteriores, o el de destino de sus ventas internacionales, se ubica fuera de la UE-27. Más aun: apenas un 4% de aquellas que todavía no están internacionalizadas tienen intención de hacerlo en un futuro próximo.

La concentración de la actividad exterior de las pymes en el mercado comunitario (excepto en el caso de las importaciones, en las que el mercado chino goza de una posición destacada) es muy significativa, no en vano tres de cada cuatro pymes exportadoras dirigen sus ventas al mercado comunitario, frente al 7-10% que exportarían a mercados emergentes fuera de la UE.

En cuanto a los sectores de actividad, también es posible encontrar comportamientos diferentes respecto al número de pymes que venden al exterior. Así, los sectores de minería, manufacturas, ventas al por mayor, investigación, ventas de vehículos a motor, *renting*, transportes y comunicaciones son en los que se circunscriben una mayor proporción de pymes europeas exportadoras.

ASPECTOS ASOCIADOS AL NIVEL DE INTERNACIONALIZACIÓN

Independientemente de la actividad económica desarrollada por la empresa, existen dos variables asociadas a su grado de internacionalización: la edad y la dimensión. Se verifica que un mayor número de pymes adultas (30%), con 25 o más años operando en el mercado, han intensificado gradualmente su actividad comercial internacional, frente a la proporción (poco más del 15%) correspondiente a las empresas que tienen hasta cuatro años de vida. Además, sea cual sea la modalidad de internacionalización seguida por la empresa, cuanto mayor es su tamaño, también lo es su predisposición a contar con actividad internacional. Entre las empresas que exportan, la representación de medianas empresas (53%) es superior a la de pequeñas (38%) y éstas, a su vez, son más numerosas que las microempresas (24%).

Una de cada cuatro pymes europeas vende al exterior, aunque es el mercado comunitario el principal destino de las ventas

En el terreno más operativo, se ha observado, asimismo, que aquellas empresas que venden sus productos o servicios a través de internet son más activas en el ámbito internacional (incluso cuando se controla por tamaño de la empresa). La utilización del comercio electrónico como modalidad de venta permite salvar algunas de las barreras a las que han de hacer frente las empresas de menor dimensión que desean internacionalizarse, facilitándolas ese proceso.

PYMES INTERNACIONALIZADAS (%)

Modalidad	Importación		Exportación		Inversión en el exterior		Cooperación tecnológica		Subcontratación internacional		Contratación internacional	
	Actual	Planif.	Actual	Planif.	Actual	Planif.	Actual	Planif.	Actual	Planif.	Actual	Planif.
España	33	1	24	3	2	2	5	2	3	2	5	2
Europa	29	4	26	5	2	4	7	4	8	4	7	3

Nota: «actual», registrada entre 2006-2008; «planif.», con plan para empezar en 2009-2011.

Fuente: a partir de Survey 2009, Internationalisation of European SMEs EIM/GDCC. Comisión Europea.

La proporción de pymes internacjonalizadas en España coincide con la media de la UE: 44%

A los citados aspectos empresariales de índole interna, cabría añadir otro, de carácter exógeno: el tamaño del país en el que se localiza la empresa. En este caso, como era de esperar, se ha constatado la existencia de una correlación negativa entre la población del país y el número de pymes internacjonalizadas en el mismo. En general, los países europeos más pequeños registran un mayor número de empresas exportadoras.

PYMES ESPAÑOLAS FRENTE A EUROPEAS

España, junto con las otras cinco mayores economías de la UE (Ale-



[Comstock]/Thinkstock

PIPE: DESTAQUE EN EL APOYO A LA INTERNACIONALIZACIÓN DE PYMES

El Plan de iniciación a la promoción exterior (PIPE) es un programa de apoyo, promovido por el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX) y el Consejo Superior de Cámaras de Comercio, en colaboración de las comunidades autónomas y las cámaras de comercio españolas, dirigido a las pymes españolas que desean iniciarse en la actividad internacional. Tras la realización de un diagnóstico de su posición competitiva y potencial para salir al exterior, las pymes beneficiarias reciben asesoramiento durante dos años para el diseño de un plan de internacionalización ajustado a la realidad de la empresa y, posteriormente, apoyo económico para la puesta en marcha de dicho plan, comenzando así la actividad de exportación.

Las empresas participantes en el programa pueden además entrar a formar parte del club PIPE y beneficiarse así de diversos servicios, como los de análisis de mercado en el exterior, actividades de promoción a medida, formación especializada, apoyo financiero, programas de apoyo en innovación, diseño, marca, calidad o nuevas tecnologías y otros.

Tras el lanzamiento del PIPE en 1997, más de 7.000 pymes españolas se han beneficiado de este programa y, en el horizonte 1998-2009, 77,4% de ellas eran exportadoras regulares (esto es, habían exportado durante cada uno de los últimos cuatro años). Durante ese período, las exportaciones de todas las empresas PIPE registraron un aumento superior al 240%.

Se trata, por tanto, de un programa que, según una encuesta realizada por el Consejo Superior de Cámaras en 2007, ha permitido a las empresas beneficiarias experimentar mejoras en:

- Organización-creación de departamento internacional en el 70% de las empresas encuestadas.
- Capacitación de recursos humanos-incorporación de especialistas en comercio exterior en el 75% de las empresas.
- Comunicación en idiomas-mejora de capacidades en el 83% de las empresas.
- Competitividad en el exterior.
- Desempeño-registro de mayor crecimiento de los ingresos, del valor añadido y del empleo.

El PIPE ha sido seleccionado por la Comisión Europea como uno de los ejemplos destacables entre las iniciativas de impulso a la internacionalización de la pyme en Europa. En la presente etapa de desarrollo del programa, configurada para el período 2007-2013, se ha previsto su mejora en cuanto a metodología y composición, además de un incremento del apoyo económico, con la finalidad de responder a los nuevos requerimientos.

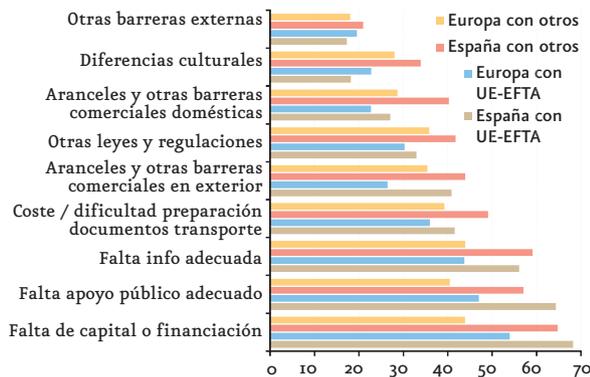
mania, Francia, Italia, Polonia y Reino Unido), representa más del 70% del total de pequeñas y medianas empresas de la Unión. En media, un 29% de las pymes comunitarias son importadoras, porcentaje que es sobrepasado en el caso español, siendo España el único país entre las mayores economías de la Unión que supera esta media. Sin embargo, en el caso de pymes exportadoras, tanto las españolas como las alemanas, francesas y británicas, son menos numerosas que el 25% de promedio de la UE.

El comercio electrónico permite salvar ciertas barreras que afectan a los procesos de internacionalización de las pymes

Considerando las diferentes modalidades de internacionalización -la importación y la exportación, la inversión en el exterior, la cooperación internacional y las operaciones de subcontratación internacional-, el porcentaje de pequeñas y medianas empresas internacjonalizadas coincide con la media europea (44%).

Dicha coincidencia es trasladable al caso particular de las inver-

Barreras externas con países de UE-EFTA* y de fuera de Europa (% de empresas)

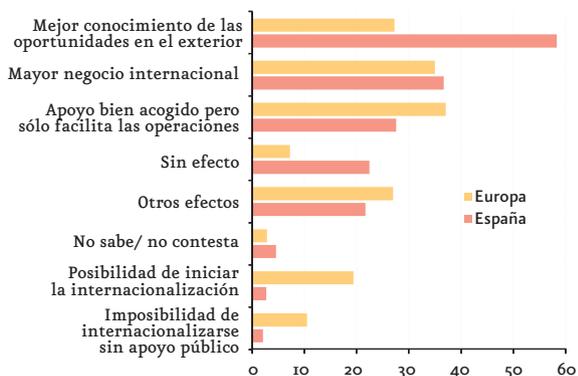


* EFTA: formada por Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza.

Fuente: a partir de Survey 2009, Internationalisation of European SMEs EIM/ GDCC. Comisión Europea.

siones en el exterior, existiendo un 2% de pymes europeas y españolas que han invertido fuera de su mercado doméstico. La estrategia más recurrida para la materialización de dichas inversiones es la creación de una filial extranjera. No obstante, no deja de ser llamativo el reducido porcentaje de pymes españolas que optan por la constitución de *joint ventures*: un 2%, frente al 22% en el conjunto de Europa. También se observan diferencias en cuanto al tipo de actividad desarrollada en los establecimientos en el exterior. A pesar de que el principal uso es como oficina de ventas en ambos casos, europeo y español, la proporción de ese tipo de establecimiento en las empresas de nuestro país supera en 11 puntos porcentuales a la media europea (39%, frente al 28%). Esa predominancia española también se verifica para las oficinas de representación (30 y 17%, respectivamente). Por el contrario, en el conjunto de Europa, el número de pymes (28%) que cuenta con establecimientos en el exterior destinados a la producción en destino es muy superior al de España (3%).

Impacto del apoyo público en la internacionalización de la empresa*



* Se muestra el porcentaje de pymes que defiende cada tipo de efecto del apoyo público en su actividad internacional.

Fuente: a partir de Survey 2009, Internationalisation of European SMEs EIM/ GDCC. Comisión Europea.

Lo que resulta más negativo es el menor porcentaje de pequeñas y medianas empresas españolas, respecto al total de europeas, que, en la primavera de 2009, contaban con planes de internacionalización para los dos siguientes años.

La práctica totalidad, un 95% de las pymes españolas, declara que se enfrenta con barreras internas para internacionalizarse, un porcentaje que, no obstante, es idéntico al del conjunto de Europa. A pesar de ello, en lo relativo a las barreras de carácter externo, nuestro país cuenta con una mayor proporción de empresas que apuntan la existencia de diferentes tipos de obstáculos de esa índole, tanto en el seno de la UE -Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA, por sus siglas en inglés) como en el acceso a terceros países, excepto las barreras derivadas de diferencias culturales con los países de la UE-EFTA, consideradas importantes por un porcentaje algo inferior de empresas españolas.

Existe un amplio porcentaje de pequeñas y medianas empresas que desconocen los programas de apoyo público a la internacionalización

Para ayudar a la superación de tales barreras, algunas de ellas asociadas a fallos de mercado, el apoyo público desempeña un papel importante. Como se indicaba anteriormente, en general, existe una significativa falta de conocimiento de los programas de apoyo por parte de las pymes, pero, si comparamos la situación española con el conjunto de Europa, encontramos una nota positiva: un porcentaje algo mayor de nuestras pymes conoce tales programas (el 22%, frente al 16% en el caso del total europeo) y se beneficia de ellos (en los programas de apoyo financiero, un 14% de las empresas en el caso español, frente al 11% en el europeo; en otros programas, un 12%, frente al 9%, datos de 2009). Cabe destacar que el 58% de las pymes españolas (sólo el 27% en el total de Europa) considera que el apoyo público contribuye a tener un mejor conocimiento de las oportunidades que ofrecen otros mercados exteriores y el 37% (frente al 35% europeo) atribuye un mayor negocio internacional a la existencia de dicho apoyo de las instituciones públicas. Sin embargo, un porcentaje significativo de empresas españolas, el 22% (7% en Europa), sostienen que tal apoyo no tiene efecto alguno.

Por último, como se había apuntado previamente, el comercio electrónico también está asociado a una mayor actividad internacional de las empresas. Teniendo en cuenta que el 57% de las pymes españolas cuentan con su propia web, cuando el porcentaje para el conjunto de Europa es del 65%, cabe apelar al ejercicio de un mayor esfuerzo por parte de las empresas españolas para involucrarse en mayor medida en la operativa online y así beneficiarse de las posibilidades y ventajas de ella derivadas ::



Plan integrado para la internacionalización de las empresas españolas

[Hemera]/Thinkstock.

Las ventas por exportaciones están llamadas a ser uno de los principales estímulos al crecimiento económico en el próximo año. Para conseguirlo, el pasado mes de diciembre, el Consejo Interterritorial de Internacionalización aprobó un Plan integrado de apoyo a la internacionalización para la empresa española y refuerzo de las inversiones exteriores con el objetivo de aunar fuerzas entre todos los organismos responsables y poner a disposición de las empresas una oferta de servicios integrados que sea más eficaz en la consecución de los objetivos considerados.

Cristina González Rechea

Las exportaciones han de desempeñar un papel relevante en el proceso de mejora de la economía española en los próximos meses. Para el año 2010, el Gobierno ha previsto un incremento del 9,3% de las exportaciones, frente a una caída del 1,6% de la demanda interna, y, de cara a este año 2011, el objetivo es exportar un 6,4% más que haga frente a las previsiones de una demanda interna plana. El crecimiento del comercio exterior en los próximos meses está llamado a ser un factor de estímulo de la economía.

La mejora y el crecimiento del nivel de exportaciones depende, en buena parte, de los instrumentos y herramientas con las que cuentan las empresas para llevar a cabo su proceso de internacionalización y del apoyo que reciben de los diferentes entes y organizaciones públicas y privadas existentes.

El panorama administrativo español de apoyo a la exportación y promoción exterior de las empresas españolas es complejo. Además de

un instituto de apoyo a la exportación de carácter nacional (ICEX) y otros organismos adyacentes (COFIDES, P4R, etc.), existen 17 institutos autonómicos de promoción exterior (Promomadrid, Excal, Accióro, SPRI, IVEX, EXTENDA, etc.) y un entramado de cámaras de comercio de carácter local y provincial y asociaciones sectoriales, ligado directamente al sector privado, que igualmente desarrollan acciones y funciones de apoyo a la promoción exterior de la empresa española. Cada uno de estos organismos cuenta con un conjunto de programas y realizan acciones de apoyo a la internacionalización (acciones de información, promoción, formación, etc.), que, en muchos casos, son muy similares y tienen los mismos objetivos y procedimientos de funcionamiento. De este modo, las empresas se encuentran con que tienen a su disposición una multitud de medidas y herramientas, pero que, entre ellas, se repiten, produciéndose así una duplicidad de funciones, esfuerzos y una dis-

persión de recursos que, en algunas ocasiones, no producen los resultados esperados.

El crecimiento del comercio exterior en los próximos meses está llamado a ser un factor de estímulo de la economía

Para buscar una mayor eficacia a la hora de ofrecer a las empresas los instrumentos de apoyo a su internacionalización, desde el Ministerio de Industria y Comercio, y en consenso con todas las comunidades autónomas y otros organismos de apoyo a la internacionalización, se aprobó el pasado mes de diciembre un Plan integrado de apoyo a la internacionalización de la empresa española. El plan fue aprobado en el seno del Consejo Interterritorial de Internacionalización, conformado por los diferentes entes públicos y privados (cámaras de comercio y otros organismos, como asociaciones sectoriales), que actúa bajo la presidencia del Ministro de Industria y Comercio y que busca el consenso y la cooperación de los

ESTRUCTURA DEL SISTEMA ESPAÑOL DE FOMENTO INSTITUCIONAL DE LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL

Nivel administración general del Estado (AGE)
 MITYC. SEC (ICEX, INVESTI IN SPAIN, P4R, COFIDES, CESCE)

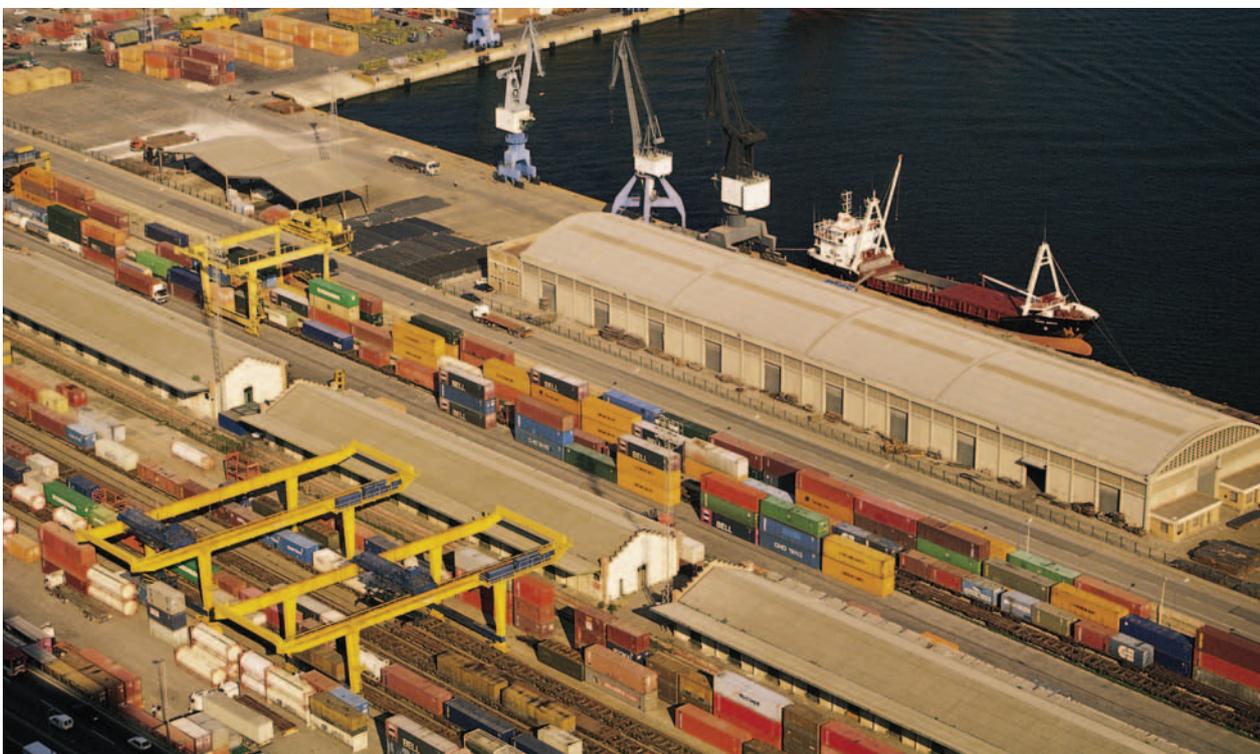
Nivel territorial - Administraciones autonómicas
 AGENCIAS ESPECIALIZADAS CC.AA. (17)

Niveles sectoriales y corporativos
 CÁMARAS (88) + CSC, CEOE, ORGANISMOS EMPRESARIALES
 ASOCIACIONES EXPORTADORAS



Convergen en el Consejo Interterritorial de Internacionalización (CII)

Fuente: ICEX.



[Comstock/Thinkstock]

Contenedores en el puerto de Barcelona.

diferentes agentes con vistas a fomentar y facilitar la salida al exterior de la empresa española y a mejorar la posición de aquellas que ya lo están.

El objetivo del plan es el establecimiento de un marco base de cooperación e intercambio de información en materia de apoyo a la exportación y a la internacionalización entre todos los organismos públicos y privados que participan en el desarrollo de este tipo de actuaciones con el propósito de conseguir una mayor eficiencia en la puesta en marcha y aplicación de las diferentes medidas existentes, compartir acciones y estrategias con vistas a realizar un uso más eficaz de los fondos asignados para evitar duplicidades, especialmente en un momento de ajuste presupuestario y reducción de los fondos asignados a tales fines.

Este acuerdo marco de cooperación está integrado por 28 medidas de diversa índole entre las que figuran acciones varias como líneas de apoyo a la financiación, integración de los sistemas de formación e in-

formación o puesta en marcha de acciones destinadas a la captación de inversiones extranjeras especialmente en el área de I+D+i.

En materia de apoyo a la financiación de las empresas, se establece una nueva línea de colaboración con el ICO dentro de la Línea ICO-Liquidez para facilitar a las empresas exportadoras y en vías de internacionalización el crédito y fondos necesarios para desarrollar sus proyectos. Esta nueva línea, que está previsto que entre en funcionamiento los primeros meses de 2011 con una partida de 100 millones de euros, facilitará activo circulante a las empresas, mientras que el ICEX y las diferentes agencias de las CCAA compartirán parte del riesgo financiero de los proyectos, facilitando así a las entidades financieras la concesión de fondos. Supone un cambio respecto a la fórmula actual en la que el ICO asume parte de los intereses procedentes de los créditos de exportación y se sustituye por un aval del Estado que garantiza a la entidad financiera la recuperación del 75% del crédito.

Se abre una línea de colaboración con Invest in Spain, entidad española de atracción de inversiones extranjeras en España a través del fondo tecnológico que administra esta entidad. Las diferentes medidas creadas en este sentido buscan una mayor proyección del atractivo de España como destino de las inversiones extranjeras, especialmente aquellas destinadas a la I+D+i. Estas medidas contemplan, entre otras, la elaboración de un mapa de innovación que fomente la colaboración entre empresas extranjeras y la universidad española, la definición de una guía para buscar incentivos en materia de I+D+i para las empresas o la creación de una unidad de extranjería y desarrollo de negocio en Invest in Spain que permita la agilización de los trámites de permisos de trabajo y residencia de los investigadores extranjeros que se desplacen a España.

Igualmente, se quiere ahondar en una mayor colaboración en materia de programas de formación e información sobre internacionalización, poniendo a disposición de las

Nº EMPRESAS ESPAÑOLAS EXPORTADORAS

	2005	2006	2007	2008	2009
Nº empresas totales	134.162	135.718	132.946	136.880	142.240
Nº exportadoras regulares	59.855	60.842	61.254	61.765	60.960

Fuente: ICEX: Perfil de la empresa española 2010.

empresas de cada CCAA una oferta integrada que recoja todos los servicios existentes en su territorio y homogeneizando los planes de formación y contenidos de los cursos impartidos a los becarios en el exterior. A su vez, se quiere integrar lo más posible los diferentes sistemas existentes en ámbitos como la oferta de programas de iniciación a la exportación e internacionalización, vistos los buenos resultados que ha ofrecido el programa PIPE, en el que han participado conjuntamente diferentes entidades centrales y autonómicas y que ha conseguido aumentar la base exportadora española en los últimos años hasta alcanzar las 7.000 empresas exportadoras, convirtiéndose el 80% de ellas en exportadoras regulares.

En el plan se contemplan otras medidas adicionales, como la colaboración entre las partes, tanto públicas como privadas (cámaras de comercio, asociaciones

empresariales y sectoriales), para desarrollar un plan de infraestructuras en Brasil, así como para elaborar de manera conjunta todas las estrategias y acciones que conformarán el próximo Plan Made in/by Spain en Rusia para los años 2011 y 2012.

El acuerdo comprende medidas orientadas al apoyo a la financiación, integración de los sistemas de formación e información o captación de inversiones extranjeras

Como se ha comentado, el acuerdo integrado busca afianzar la mayor colaboración entre las diferentes entidades. De esta manera, para el desarrollo y puesta en marcha de los planes internos de promoción exterior de las entidades autonómicas, se establecen unas pautas de cooperación con la Administración central y cámaras de comercio u otras entidades, que puede realizarse a tres niveles:

- Un nivel más bajo de cooperación, basado en una cooperación básica y general.
- Una cooperación reforzada para sectores que se consideren prioritarios por ambas partes.
- Un modelo integrado, avalado por un convenio de colaboración, en el que se comparte la planificación de las acciones y su dotación presupuestaria.

La cooperación entre la red exterior de cada entidad es voluntaria para respetar las estrategias y especificaciones propias de cada Gobierno autonómico. Desde el Plan de integración de internacionalización se aboga por el desarrollo de reuniones periódicas entre representaciones situadas en un mismo territorio para intercambiar información y por el desarrollo de proyectos, informes y catálogo de servicios conjuntos. Ello facilita que el cliente potencial perciba la marca España como un todo y sea más fácil la proyección de España en el exterior.

En definitiva, esta nueva iniciativa, aprobada por el Consejo Interministerial de Internacionalización y que se pondrá en marcha próximamente, ofrece a las diferentes entidades gestoras de programas la oportunidad de aunar esfuerzos y trabajar conjuntamente en pos de la internacionalización de la empresa española de una forma más coordinada y eficaz, evitando un uso inadecuado de recursos y duplicidad de programas y concentrando el gasto en aquellas medidas más eficaces. Por otra parte, proporciona a las empresas una oferta integrada y consensuada de instrumentos y herramientas para desarrollar sus actividades exteriores, lo que evita la asimetría entre agencias y territorios y permite a las empresas acceder a aquellos programas que más se adaptan a su situación y a sus necesidades, sirviendo así como un estímulo para mejorar los niveles de exportación e internacionalización de las empresas españolas ::



[Hemera]/Thinkstock.

El lento arranque de la zona única de pagos en euros

La construcción de la zona única de pagos en euros está evolucionando a un ritmo considerablemente más lento de lo previsto por las autoridades europeas. No podemos disfrutar de todas las ventajas asociadas a esta iniciativa debido a una serie de dificultades y retrasos que, una vez diagnosticados, serán abordados este año 2011.

Verónica López Sabater



[Hemera]/Thinkstock

El pasado 1 de noviembre de 2008, estrenamos un nuevo espacio en el que ciudadanos, empresas, Administraciones públicas y demás agentes podíamos, teóricamente, realizar y recibir pagos en euros dentro de Europa bajo las mismas condiciones, derechos y obligaciones, independientemente de nues-

tra ubicación y de que estos pagos necesiten o no procesos transfronterizos. La motivación de la creación de un espacio único como el descrito es que sea tan fácil y económico realizar pagos en euros en cualquier lugar de Europa como lo es hacerlo en nuestro propio país.

La iniciativa de la zona única de pagos en euros es fruto del compromiso con los objetivos políticos del plan de acción para los servicios financieros de la Agenda de Lisboa de 2000, que fue asumido en nuestro país con la promulgación de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de trasposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2007/64/CE, del Parlamento Europeo, que busca armonizar el marco legal de la prestación de servicios de pago en la UE. Los servicios de pago contemplados son transferencias (incluidas las órdenes permanentes), adeudos domiciliados (incluidos los no recurrentes), operaciones con tarjetas de débito o de crédito e ingresos y retiradas de efectivo en cuenta a través de cajeros automáticos.

Para conseguir el pleno funcionamiento de la zona única de pagos en euros, los países de la Unión Europea deben migrar de un sistema de pagos individual a uno paneuropeo, proceso que, a pesar de mostrar progresos significativos -tal como recoge el *Primer informe sobre la implementación de la hoja de ruta SEPA 2009-2012-*, se está produciendo a un ritmo excesivamente lento. Como muestra, un botón: el señalado informe indica que, en agosto de 2010, sólo el 9,3% de las transferencias bancarias en la eurozona se

realizaron utilizando el sistema paneuropeo. De mantenerse este ritmo de adopción, los beneficios plenos de la SEPA no se sentirán hasta transcurridos 30 años.

En agosto de 2010, sólo el 9,3% de las transferencias bancarias en la eurozona se realizaron utilizando el sistema paneuropeo

Esta realidad ha motivado a los agentes involucrados en el proyecto a solicitar a la Unión Europea un mayor impulso mediante la toma de acciones incentivadoras y, de hecho, ya la Unión se encuentra implantando mecanismos para su efectiva aceleración. En este esfuerzo dinamizador, la UE ha tomado decisiones regulatorias trascendentales, como las asumidas el pasado mes de diciembre en el seno de la Comisión Europea con la propuesta de regulación del Parlamento Europeo y del Consejo de establecimiento de requisitos técnicos para las transferencias de crédito y los débitos directos en euros, reformando la anterior Regulación (EC) No. 924/2009.

Por un lado, este nuevo marco regulatorio establece nuevas fechas límite para la migración al esquema único de los dos principales métodos de pago (transferencias bancarias y débitos directos), de uno y dos años, respectivamente,

haciendo efectiva la migración a finales de 2012 y finales de 2013 para cada uno de los métodos. Por otro, prohíbe el uso de comisiones ocultas entre bancos para las transacciones de débitos directos o domiciliaciones bancarias, que actualmente se cobran en seis países, entre ellos España, práctica muy habitual en nuestro país dada la preferencia generalizada por la domiciliación bancaria a la hora de realizar los pagos de los servicios básicos (agua, luz, teléfono, etc.).

Cabe destacar, en esta coyuntura necesitada de dinamización, el importante papel que desempeñan las Administraciones públicas en el proceso de asunción de la nueva realidad que ofrece la zona única, y es que la migración de las Administraciones públicas al nuevo sistema ha sido señalada como uno de los aspectos clave para la aceleración del proceso, dado el fenomenal efecto catalizador que implican las innumerables y voluminosas operaciones de pagos que éstas efectúan diariamente: en torno al 20-25% de todas las transacciones electrónicas de la Unión Europea. A esta mayor implicación del sector público, debe sumarse la necesidad de contar con un mayor impulso por parte de las autoridades de la Unión Europea a las actividades de concienciación y de *marketing* de los nuevos instru-

PRIORIDADES DE LA HOJA DE RUTA PARA LA CONSTITUCIÓN DE LA ZONA ÚNICA DE PAGOS EN EUROS

- **Prioridad 1:** Fomentar la migración al sistema paneuropeo de pagos
 - 1.1. Rol activo para las Administraciones públicas
 - 1.2. Seguimiento y monitoreo eficiente de la migración
- **Prioridad 2:** Concienciar sobre la zona única y promoción de los nuevos productos y servicios de pago
- **Prioridad 3:** Diseñar un entorno regulatorio para la zona única y garantizar su cumplimiento
 - 3.1. Entorno regulatorio completo para la zona única
 - 3.2. Competencia
 - 3.3. Cumplimiento
- **Prioridad 4:** Promocionar la innovación
- **Prioridad 5:** Asegurar la necesaria estandarización, interoperabilidad y seguridad
- **Prioridad 6:** Clarificar y mejorar la gobernabilidad de la zona única

Fuente: elaboración propia basada en *First implementation report on the SEPA Roadmap for 2009-2012*, en ec.europa.eu/internal_market/payments/docs/sepa/com_2009_471_en.pdf.



[iStockphoto/Thinkstock]

Sede del Parlamento Europeo en Estrasburgo.

mentos del pago, además del más que necesario empuje regulatorio que permita proporcionar más certidumbre a los agentes y usuarios sobre la fecha límite definitiva de la tan esperada migración, dado el demostrado fracaso de la autoregulación en este sentido.

ENTIDADES DE PAGO

Analizando sólo una de las dimensiones que trae como novedad la ley de servicios de pago, esto es, la creación de la nueva figura de entidad de pago, efectivamente percibimos que el ritmo de adopción es particularmente lento. En nuestro país, tras casi 15 meses de existencia de la Ley 16/2009 y 11 de la promulgación del Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago, hemos sido testigos de un perezoso

aprovechamiento del nuevo entorno regulatorio por parte de entidades (financieras y no financieras) españolas, ya que son apenas dos (La Caixa y Telefónica) las que se han animado a constituir una entidad de pago al amparo del nuevo entorno regulatorio. Al mismo tiempo, en el Registro Oficial del Banco de España se han sumado más de 40 entidades de pago extranjeras de otro Estado miembro de la Unión Europea para actuar en España.

Las entidades de pago son entidades jurídicas a las que se les otorga autorización para prestar y ejecutar servicios de pago (transferencias, adeudos domiciliados y pagos efectuados con tarjetas), distintas a las entidades de crédito.

Pueden ser entidades de pago en España aquellas que (i) revistan la forma de persona jurídica; (ii)

tengan un capital social de entre 20.000 y 125.000 euros, en función de las actividades que realicen; (iii) efectúen un depósito en efectivo o en deuda pública a favor de la Dirección General de Tesoro y Política Financiera equivalente al 20% del capital inicial mínimo; (iv) establezcan medidas adecuadas para la protección de los fondos de los usuarios de los servicios de pago; (v) concorra honorabilidad comercial y profesional en sus accionistas y/o administradores; (vi) cuenten con los medios personales y técnicos adecuados y suficientes para el desarrollo de la actividad, y (vii) cumplan con la normativa de prevención del blanqueo de capitales y de protección de datos. Conforme establece la disposición transitoria segunda de la Ley 16/2009, los establecimientos de cambio de moneda autorizados

¹ Deberán constituir un capital social de 20.000 euros aquellas entidades que sólo realicen operaciones de envío de dinero; de 50.000 euros aquellas que ejecuten operaciones de pago en las que se transmita el consentimiento del ordenante mediante dispositivos de telecomunicación, digitales o informáticos y se realice el pago a través del operador de la red o sistema de telecomunicación o informático, que actúe únicamente como intermediario entre el usuario del servicio de pago y el prestador de bienes y servicios, y de 125.000 euros aquellas que ejecuten las restantes operaciones previstas en el artículo 1.2. de la Ley 13/2009.

para gestionar transferencias con el exterior, un total de 59 a 31 de diciembre de 2010, deberán obtener autorización administrativa del Ministro de Economía y Hacienda antes de 30 de abril de 2011 para transformarse en alguna de las entidades legitimadas para realizar servicios de pago, cuya normativa específica se aprobó en el Real Decreto 712/2010.

Son apenas dos (La Caixa y Telefónica) las que se han animado a constituir una entidad de pago al amparo del nuevo entorno regulatorio

Las entidades de pago operan con cuentas de pago, que no son cuentas corrientes, sino que son cuentas única y exclusivamente para operaciones de pago autorizadas, no generan intereses y no pueden tener asociado ningún producto financiero propio de las entidades financieras. El cliente puede abrir cuentas de pago en las entidades de pago, en las que podrá ingresar y retirar efectivo y realizar las siguientes operaciones: ejecución de operaciones de pago, tales como adeudos domiciliados, pago mediante tarjeta y ejecución de transferencias; apertura de líneas de crédito vinculadas directamente a una operación de pago y con una duración no superior a los 12 meses; emisión y adquisición de instrumentos de pago; envío de dinero, y ejecución de órdenes de pago telemáticas.

La primera empresa no financiera que ha recibido autorización del Banco de España para constituirse en entidad de pago, aunque únicamente para operaciones de envío de remesas, es Telefónica Remesas, que recibió su autorización el pasado mes de noviembre. La primera entidad de pago en nuestro país, sin embargo, fue Comercia de la Caixa, autorizada para realizar emisión y adquisición de todo tipo de instrumentos de pago, para

EL CONSEJO EUROPEO DE PAGOS

El Consejo Europeo de Pagos (European Payments Council, en inglés) es la instancia, creada en 2002, de toma de decisiones y de coordinación de todos los agentes involucrados en la unificación de los sistemas de pagos nacionales a nivel europeo, esto es, de creación de la zona única de pagos en euros. Desarrolla los esquemas de pagos y los marcos de actuación necesarios para la efectiva realización de la zona única, define posiciones comunes para el espacio cooperativo de los servicios de pago, proporciona orientaciones estratégicas para la estandarización de procesos y productos, formula reglas de juego, buenas prácticas y estándares, así como las herramientas para el seguimiento de la implementación de las decisiones adoptadas.

El Consejo Europeo de Pagos lo conforman 74 miembros representantes de los bancos, asociaciones nacionales de bancos e instituciones de pagos de la Unión. Por parte de España, tienen representación el Grupo BBVA, Banco Santander, la Caixa, Caja Madrid y la Confederación Española de Cajas de Ahorro.

lo que se ha asociado con la multinacional estadounidense Global Payments, experta en el procesamiento de transacciones electrónicas, para realizar las transacciones

con los comercios, negocio que la Caixa lidera históricamente. La lista de entidades de pago con establecimiento en España termina aquí ::



[iStockphoto]/Thinkstock.

«Forfaiting»:

financiación de exportaciones



[Comstock]/Thinkstock.

+ cobertura de riesgos

Se trata de una alternativa de financiación a la que pueden recurrir, en general, todo tipo de empresas exportadoras y que lleva implícito el aseguramiento del cobro de las operaciones de exportación con pago aplazado. Es ciertamente idónea para ventas a países emergentes o en vías de desarrollo. A pesar de su coste, su tramitación es relativamente sencilla y ofrece múltiples ventajas al exportador

Afi Analistas Financieros Internacionales

¿QUÉ ES EL FORFAITING?

Es una modalidad de financiación de las exportaciones y de cobertura de riesgos asociados a la operativa comercial internacional en la que la entidad financiadora (también denominada *forfaiter*) adelanta los fondos al exportador sin tener posibilidad de recurso frente a éste en el caso de que, finalmente, el importador no cumpla con su obligación de pago de la operación.

El *forfaiting* supone la compra en firme, por parte de la entidad financiera, de un conjunto de créditos comerciales, representados por pagarés, letras de cambio, cartas de crédito u otros instrumentos negociables, con vencimientos a medio y largo plazo, emitidos en concepto de pago de exportaciones y, como se indicaba anteriormente, sin recurso contra el exportador en caso de impago, por lo que éste está exento del riesgo de insolvencia del importador, así

como del riesgo país. Además, al cobrar al contado, el exportador tampoco ha de soportar el riesgo de cambio en caso de tratarse de una operación no denominada en euros.

ALGUNAS CARACTERÍSTICAS

Coste. El *forfaiting* tiene un coste elevado en comparación con otras alternativas de financiación, que, sin embargo, debe relativizarse teniendo en cuenta la cobertura que ofrece. Los componentes del coste del *forfaiting* se refieren a (i) la tasa de descuento cobrada por el *forfaiteer*, que varía en función del país, divisa y plazo de cobro e incluye la prima de riesgo, que puede repercutirse total o parcialmente al importador; (ii) la comisión de compromiso, destinada a compensar al *forfaiteer* por el riesgo que asume comprometiéndose a financiar la operación a un determinado precio y que suele ser asumida por el exportador; (iii) gastos de estudio, de garantías que debe presentar el importador, etc. habitualmente soportados por el exportador. A éstos, puede sumarse la comisión de opción, generada cuando la empresa exportadora necesita una oferta financiera en firme sin conocer con certeza si la compraventa se llevará a término.

Documentos. Pueden descontarse sin recurso distintos documentos. Sin embargo, como conllevan un compromiso de pago incondicional e irrevocable, los más aconsejables y generalmente utilizados en las operaciones de *forfaiting* son las letras de cambio, los pagarés (estos dos los más habituales) y las cartas de crédito documentarias (confirmadas, transferibles y con pago diferido).

Las letras, aceptadas por el importador, y los pagarés, emitidos por el importador a favor del exportador, han de estar garantizados por entidades financieras de primera línea del país del importador y, si el riesgo país es elevado, por entidades supranacionales o de otro país con mejor rating.

El *forfaiting* permite cobrar al contado las ventas realizadas al exterior con pago diferido, sin mermar la capacidad crediticia del exportador

Regulación. No existe una referencia normativa general internacionalmente aplicable, por lo que hay que recurrir a las legislaciones aplicables a cada uno de los instrumentos de pago utilizados. Así, para las letras de cambio y los pagarés, en muchos países, sería de aplicación la Convención de Ginebra de 1930 y la Convención de Nueva York de 1988, mientras que para los créditos documentarios, las reglas y usos uniformes de la Cámara de Comercio Internacional.

Mercado secundario. El *forfaiting* se caracteriza por la existencia de un mercado secundario, no organizado y poco profundo, que permite la compraventa de efectos comerciales objeto de esta modalidad operativa a los precios vigentes, lo que dota así de liquidez al instrumento.

¿QUIÉN INTERVIENE?

Con carácter general, en una operación de *forfaiting* intervienen los siguientes actores:

- Exportador: empresa que realiza la venta a plazo al exterior y que es, además, cliente del *forfaiteer*, del que cobra al contado.

- Importador: empresa compradora y deudora del crédito que acepta las letras de cambio o emite los pagarés (u otro documento de pago utilizado) representativos de la compra a plazo.
- Avalista o garante del importador: deudor que, generalmente, es una entidad financiera o Administración pública. Su intervención es muy conveniente cuando existe riesgo país o cuando el importe de la deuda respecto a la capacidad de pago del importador es elevado.
- *Forfaiteer*: entidad financiera que ofrece el servicio de *forfaiting* y negocia sin recurso los documentos representativos del pago aplazado.
- Trustee: puede intervenir como entidad que vela por el cumplimiento de las obligaciones de las partes.

SECUENCIA OPERATIVA

La operación de *forfaiting* puede iniciarse una vez que el exportador y el importador han llegado a un acuerdo de compraventa o de forma simultánea con la solicitud, por parte del exportador, de las condiciones que el *forfaiteer* aplicará a la operación.

El *forfaiteer*, antes de enviar su oferta al exportador, analizará las principales características de las partes involucradas, ya que, al tratarse de una operación sin recurso, debe valorar todas las condiciones que la rodean (cuantía, plazo, divisa, entidad avalista del importador, etc.). La oferta emitida por el *forfaiteer* contendrá el detalle de los re-

COMPARATIVA ENTRE FORFAITING Y SEGURO DE CRÉDITO DESDE LA PERSPECTIVA DEL EXPORTADOR

	Forfaiting	Seguro de crédito
Plazo de cobro	Cobro anterior al vencimiento de los efectos comerciales	Cobro posterior al vencimiento de la obligación incumplida
Coste	Superior al del seguro de crédito	Según plazo, deudor y país de éste
Cobertura de riesgos	Hasta 100%	< 100%
Riesgos cubiertos	De insolvencia, de cambio y de tipo de interés	Comerciales, políticos y extraordinarios
Bienes objeto	Bienes de equipo, normalmente	Cualquiera

Fuente: Consejo Superior de Cámaras.



[stockphoto/Thinkstock]

quisitos que han de verificar los documentos de pago y los pasos que se deben seguir antes de que se efectúe el descuento.

Aceptada la oferta del *forfaiter* por el exportador, en virtud del contrato de compraventa internacional con pago aplazado (tres a cinco años si se trata de bienes de equipo), el exportador envía la mercancía al importador. La entidad garante, por su parte, enviará al exportador directamente, o al importador para éste se los envíe al exportador, los documentos de pago correspondientes (normalmente, letras de cambio y pagarés). Aquí puede mediar un *trustee* para garantizar que la entrega de los documentos de pago al exportador y de aquellos acreditativos de la propiedad de la mercancía objeto de la compraventa al importador se produce de forma correcta y que ninguna de las partes soporta más riesgos de los debidos.

El exportador, una vez recibidos los documentos de pago, los entrega a la entidad financiera (*forfaiter*) para su descuento, endosándoselos sin recurso a la propia entidad.

El *forfaiter*, tras haber revisado y dado su visto bueno a los documentos de pago, realiza el descuento al

tipo de interés de mercado para la divisa en cuestión. A fecha de vencimiento de los efectos comerciales, el *forfaiter* los presentará al cobro al avalista, a menos que previamente los haya negociado en el mercado secundario. Finalmente, dicho avalista, o la propia empresa importadora, efectúa el pago al *forfaiter*.

VENTAJAS PARA EL EXPORTADOR

Pese al elevado coste del *forfaiting* y las posibles dificultades para la obtención de avales de los importadores -principales inconvenientes para su uso por parte de una empresa exportadora-, las ventajas que ofrece esta modalidad de financiación de las ventas al exterior y de cobertura de riesgos son múltiples, sobre todo cuando existe un riesgo país elevado.

Dichas ventajas se refieren tanto al ámbito financiero como comercial. Así, respecto al primero, ha de tenerse en cuenta que, a través del *forfaiting*, el exportador cuenta con total liquidez (verificadas las condiciones, convierte una venta a plazo en una al contado) para financiar íntegramente la operación comercial y sin consumir líneas de crédito bancario. La empresa exportadora no necesita dotar provisiones y su carga ligada a la gestión adminis-

trativa de deudores se ve reducida, como también se reducen los controles de la deuda en divisas. Además, el exportador puede transferir el coste financiero de la operación, que conoce desde el inicio, al importador.

La empresa exportadora se beneficia, asimismo, de ventajas de carácter comercial, como la derivada de la posibilidad de conceder plazos de pago más amplios a sus clientes internacionales, lo que la permite, además, implementar una estrategia comercial más agresiva en nuevos mercados extranjeros o en aquellos en los que todavía no se ha consolidado. El *forfaiting* la evitaría contratar un seguro de crédito, al tratarse de otro de los instrumentos de cobertura de posible uso en las operaciones de exportación a medio y largo plazo.

Esta modalidad de financiación también elimina los riesgos de crédito y, en su caso, de cambio asociados a operaciones de exportación

Junto con lo anterior, el *forfaiting* constituye un instrumento idóneo para la financiación de stocks de distribuidores localizados en los mercados exteriores a los que la empresa exportadora dirige sus ventas ::



La universidad, en su sitio

«El futuro de la competitividad europea depende de una Universidad pujante, dinámica, estrechamente ligada con la sociedad y la economía, ágil y no sujeta a otro control que el del mercado»

El reciente anuncio de la composición del nuevo Gobierno autonómico catalán me ha llenado de alegría por un motivo bien sencillo: las competencias relativas a la Universidad pasan a ser combinadas con la cartera de Economía. Se trata de una decisión histórica y absolutamente cabal. No tiene ningún sentido gestionar la política universitaria como si se tratara de una parte del Estado de bienestar. La Universidad es parte del aparato productivo de un país, tanto en su vertiente investigadora como en su función de formación, y en todos sus campos, desde la antropología hasta la zoología, puesto que no hay esfera del saber en la economía global que no tenga aplicación práctica además de valor intrínseco. Mientras que la educación primaria y secundaria debe entenderse como un derecho y un deber de los ciudadanos, la enseñanza y la investigación a nivel superior ha de estar orientada primordialmente hacia el aumento de la competitividad de la economía. Es también un acierto por parte de Artur Mas el nombrar a Andreu Mas-Colell, nuestro más insigne economista y, además, experto en política científica y tecnológica, al frente de esta pionera cartera de Economía y Universidad. Desde esta columna llamo a las demás comunidades autónomas y al Gobierno central a adoptar una solución similar.

La Universidad ha sido maltratada en toda Europa por los políticos. Han hecho de ella un instrumento de poder social y de distribución de prebendas, aprobado demasiadas normativas y reglamentaciones y sancionado la mediocridad. Urge que las universidades adopten criterios de productividad y de mercado en sus actuaciones, que compitan entre sí por los mejores estudiantes, los mejores profesores, los mejores gestores y por los recursos financieros y de otro tipo para poder llevar a cabo su misión. Soy un firme creyente de que es mejor permitir que cada universidad establezca sus propios

criterios y políticas de todo tipo. Si caen en el dogmatismo, la endogamia y el amiguismo, dejémoslas que entren en declive y ningún estudiante ni profesor brillante quiera estar asociado con ella. No me parece que exista otra solución mejor, ni para las Humanidades ni para las Ciencias Sociales, las Ciencias Naturales y de la Salud o las ingenierías. La competencia y la libertad son dos principios perfectamente compatibles con el saber y con el conocimiento.

A menudo me comentan que la Universidad europea no tiene remedio. No es cierto. Tenemos cada vez más investigadores y docentes con ganas de trabajar y de triunfar. Podemos y debemos dotarlos de un marco institucional en el que se premie el esfuerzo y el éxito. El futuro de la competitividad europea depende de una Universidad pujante, dinámica, estrechamente ligada con la sociedad y la economía, ágil y no sujeta a otro control que el del mercado. Me acusan a veces de querer mercantilizar la Universidad, como si la sociedad pudiera permitirse el lujo de sustentar una institución que no esté sujeta a la disciplina del mercado y al cálculo del coste y de los resultados obtenidos mediante el empleo de ciertos recursos. Todo tiene un coste. La formación universitaria y la investigación avanzada son muy caras. Urge que todos los estudiantes y todos los que se nutren de los resultados de la investigación universitaria paguen su verdadero coste. Otra cosa es que establezcamos sistemas de becas para que ningún estudiante brillante se quede sin poder perseguir sus sueños por falta de medios. Tenemos que desterrar de una vez por todas la fantasía de que la educación universitaria ha de ser gratuita. Es un error fundamental que tergiversa los incentivos, invita a la dejación y al despilfarro de recursos y premia la mediocridad en lugar de la excelencia. Aplauzo nuevamente la constitución de un Departamento de Economía y Universidad en Cataluña ::

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

Balance de 2010 y oportunidades en 2011

La renta variable emergente y, en menor medida, la renta fija, tanto por la revalorización en precio como por su positivo efecto divisa al apreciarse contra el euro, lideran las ganancias por categorías de fondos en 2010. Para el ejercicio que empieza, nuestro escenario central para el Ibex-35 apunta hacia los 9.200 puntos en diciembre de 2011.

Luis Hernanz

Recuperación del apetito por el riesgo para cerrar 2010: estrechamiento de diferenciales en deuda soberana del área euro, *rally* en Bolsas y precio de las materias primas. El mes se salda con correcciones de las curvas de tipos de interés de emisores soberanos del área euro, aunque concentradas en los tramos más cortos, que han oscilado entre los 40 y 60 pb, según el emisor. El movimiento a la baja de las curvas periféricas, unido al repunte de la curva alemana, ha provocado también la reducción de los diferenciales. En este entorno, las bolsas se recuperan tras las duras correcciones que tuvieron lugar en el mes de noviembre, apoyadas por la relajación de las tensiones en la periferia del área euro y en las señales positivas de la economía mundial. Eurostoxx, Ibex y CAC lideran las ganancias del mes de diciembre con revalorizaciones que superan el 7%, mientras que, en EEUU, el Dow Jones, que ha registrado un mejor comportamiento relativo en el cómputo anual, registra un avance superior al 5%.

Recuperación de activos de riesgo para finalizar el 2010 y buen tono a medida que avanza el primer mes de 2011

Otro aspecto destacado del comportamiento de los mercados en el mes ha sido el intenso repunte en el precio de las materias primas, tanto agrícolas como

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Dic-2010	YTD
RRV global	5,1	17,0
RV EEUU	5,1	20,7
RV emergentes MENA	5,0	35,0
RV sectores crecimiento	4,6	19,4
RV mixta euro	3,8	-0,3
RV emergentes global	3,1	23,3
FIL	2,9	1,5
RV mixta internacional	2,9	8,5
RV emergentes Latinoamérica	2,7	22,6
Gestión global	2,4	3,3
RV Asia y Oceanía	2,2	26,6
RF convertibles	2,2	7,9
RF mixta euro	1,3	-0,7
RF mixta internacional	1,1	2,7
Garantizado parcial	0,8	-2,1
RF <i>high yields</i>	0,8	15,6
Garantizado a vencimiento	0,7	-1,4
Gestión alternativa	0,6	2,0
Garantizado RF	0,2	-0,1
Ret. absoluto conservador	0,1	1,1
RF corto euro	0,1	0,1
Monetarios internacional	0,1	11,5
Monetarios euro	0,1	0,2
FI inmobiliaria	0,0	-3,5
RF largo euro	-0,1	1,1
RF emergentes	-0,7	16,6
RF internacional	-0,8	9,6
RF CP dólar	-1,7	9,8
Monetarios dólar	-2,0	8,2
RF LP dólar	-2,9	13,1

Fuente: elaboración propia.

metales o, incluso, el petróleo, en consonancia con las señales de fortaleza de la economía mundial y por el empuje de la demanda de los países emergentes. El precio del petróleo acumula un repunte del 20% en el año en dólares (solo un 10% ha sido en el mes de diciembre) y del 32% en dólares (condicionado por la depreciación de la divisa europea) y que está comenzando a impactar sobre las tasas de inflación de forma global, no sólo en economías emergentes, donde los bancos centrales están subiendo tipos, sino también en economías avanzadas.

En este último frente, destacar el primer Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo de 2011. Y es que, aunque la fortaleza de la economía alemana no es una novedad (el PIB ha crecido un 3,6% en 2010; 0,7% en el cuarto trimestre de 2010), el hecho de que haya vuelto a batir las previsiones del mercado (FMI, CE y OCDE contemplaban una previsión inferior) ha contribuido a dar recorrido a las expectativas acerca del ciclo económico y la inflación, reorientando el foco de atención de los inversores hacia un posible cambio de discurso de la autoridad monetaria. Y si bien en el comunicado del BCE en su primer Consejo de Gobierno no se aprecia un tono excesivamente tensionador, en rueda de prensa dejó claro que el BCE subirá los tipos de interés en caso de que los riesgos para la estabilidad de precios (materias primas y demanda interna en recuperación) se materialicen: «*We are permanently alert. We are never precommitted not to move interest rates. I remind you that in July 2008 we increased rates*».

El ejercicio 2010 ha venido caracterizado por el buen comportamiento en los activos emergentes

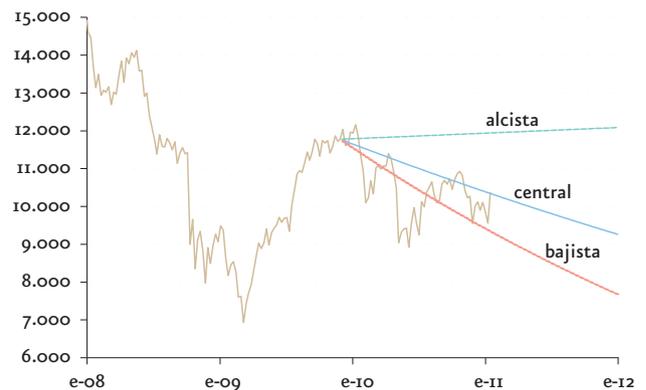
El balance de 2010 en los mercados es que la renta variable emergente y, en menor medida, la renta fija, tanto por la revalorización en precio como por su positivo efecto divisa al apreciarse contra el euro, lideran el *ranking* de ganancias por categorías de fondos. Por su parte, la tendencia apreciadora del dólar y del yen trae como consecuencia que la renta variable denominada en dichas monedas destaquen adicionalmente en el año y se coloquen cerca de la cabeza. Al buen comportamiento de las Bolsas emergentes, secundado por la fortaleza de sus economías, les siguen otros activos de riesgo que se benefician de la mejora de la prima de riesgo descontada por el mercado y disminución de la aversión en crédito, como son los bonos convertibles y la renta fija internacional de alto riesgo *-high yield-*. En terreno negativo, la RV española, los fondos inmobiliarios, fondos mixtos y garantizados, afectados principalmente por la depreciación de activos españoles en este mal año para España.

Volatilidad en las primeras semanas de negociación del nuevo ejercicio. Después de un inicio de año bajista, intensa recuperación de los índices bursátiles en la segunda semana del ejercicio apoyados por un sector bancario que, a nivel europeo, se revaloriza más de un 8% en la semana y lidera las ganancias en 2011. El peso de este sector en el Ibex-35 ha facilitado un *outperformance* del índice en lo que llevamos de año frente al resto de índices europeos. A medida que las variables de ciclo económico y de beneficios tomen el relevo en el focus de los inversores, esperamos un mejor comportamiento relativo de los índices mejor posicionados desde un punto de vista cíclico (DAX, S&P 500).

Nuestro escenario central para el Ibex-35 apunta hacia los 9.200 puntos en diciembre de 2011

Máximos de enero, ¿máximos del año? En enero de 2010, con el Ibex rondando los 12.000 puntos, planteamos un ejercicio en el que apostábamos por unos máximos alcanzados en las primeras semanas de 2010. No descartamos un 2011 en esta misma línea descendente. Atendiendo a nuestro escenario central para el Ibex-35, los 10.400 puntos actuales se ajustarían a la senda prevista para el primer trimestre de 2011 (véase gráfico «Ibex-35 y escenarios Afi 2011»), sin descartar una extensión hacia la zona de 10.500-11.000 puntos a muy corto plazo, nuestro objetivo para el cierre de 2011 se sitúa en el rango 8.900-9.200 puntos. A más corto plazo, estamos detectando una extensión de la complacencia. Las encuestas de sentimiento entre inversores continúan en zona extremadamente alcista, compati-

Ibex-35 y escenarios Afi 2011



Fuente: elaboración propia.

ble con formaciones de techo de mercado, y el VIX (índice de volatilidad) por debajo del 17% confirma la complacencia que actualmente se está extendiendo por los mercados bursátiles y que podría adelantar una toma de beneficios de relativa intensidad en las próximas semanas.

Chequeo a las temáticas de inversión recomendadas para 2011. Nuestras carteras recomendadas para 2011 comienzan el ejercicio con revalorizaciones medias del 2,7%. La temática «probabilidad de recompra» y *equity carry* sobre las que nos hemos apoyado para la construcción de carteras están beneficiándose del buen inicio de ejercicio. Con todo, la nula exposición que tenemos al sector financiero está lastrando el *performance* relativo frente a EuroStoxx ::



¡Stockphoto/Thinkstock

La ilusión de la flotación

La intervención en el mercado de divisas por parte del Banco Central de China persiste, tal y como ponen de manifiesto los últimos datos conocidos en relación con el volumen de reservas acumulado por la autoridad monetaria en los últimos meses. La sombra del proteccionismo comercial sigue siendo, en el contexto actual, una de las principales amenazas para la recuperación económica.

Pablo Guijarro

INTERVENCIÓN PERSISTENTE

Los meses de septiembre y octubre se vieron caracterizados por un incremento de las medidas de control de capitales y las intervenciones en los mercados de divisas por parte de las autoridades monetarias de las economías emergentes. El detonante fue el renovado activismo de la Reserva Federal en materia de sus políticas monetarias heterodoxas (compra de activos del Tesoro de EEUU), que estaba motivando una fuerte depreciación del dólar frente a todas las divisas.

La intervención de los bancos centrales emergentes persiste, con China como principal protagonista

Tras unos meses en los que el protagonismo ha recaído de nuevo sobre la delicada situación que atraviesan algunas de las economías integrantes del área euro y que han dejado en segundo plano la denominada «guerra de divisas», los datos de reservas de China siguen evidenciando que, lejos de estar ante una verdadera flotación de su divisa, las autoridades siguen interviniendo para evitar una

[Stockphoto/Thinkstock]

apreciación excesiva del yuan: el *stock* de reservas del Banco Central supera ya los 2,4 billones de dólares.

Dichas intervenciones no por recurrentes dejan de ser relevantes, en la medida en que siguen alimentando el mantenimiento de un desequilibrio significativo en términos de balanza por cuenta corriente, que, adicionalmente, podría potenciar las tensiones con otras economías en las que sus divisas sí cotizan más libremente, en este caso, frente al dólar. En definitiva: pese a que las intervenciones generalizadas han decaído, la participación en los mercados por parte de los agentes más activos ha persistido y mantiene las distorsiones de los últimos años.

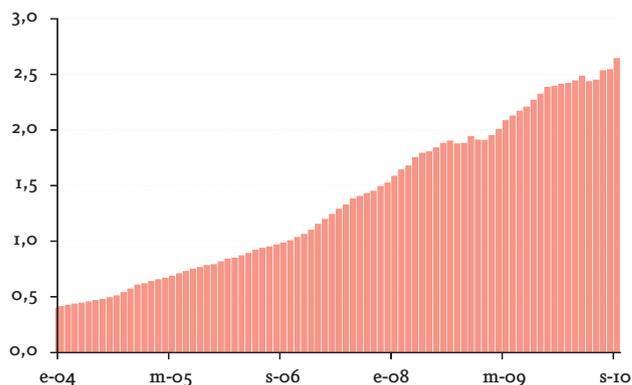
EL INCREMENTO DE LA INFLACIÓN, UN PROBLEMA ADICIONAL

Esta situación se ve agravada por el alza que está teniendo lugar en los precios de las materias primas y que, al igual que sucediera en 2008, está motivando un aumento en la inflación de las economías emergentes, cuya demanda interna es más sólida que en las economías desarrolladas.

El incremento de las tensiones inflacionistas en estas economías puede acentuar el temor a la pérdida de competitividad exterior y refuerza el riesgo de implantación de medidas proteccionistas

Este hecho bien podría motivar un deterioro de la competitividad de los países, incrementando la propensión a la adopción de medidas de limitación al comercio internacional de bienes y servicios. Por lo tanto, en un contexto en el que la solidez de la de-

Reservas del Banco Central de China (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de Banco Central de China.

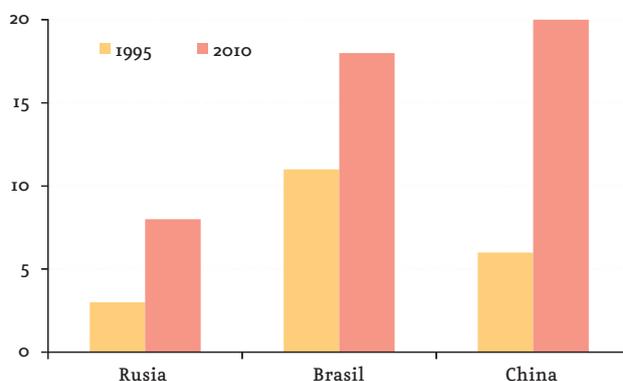
manda interna en las economías emergentes parece confirmada y el grado de integración comercial de las mismas se ha incrementado a lo largo de los últimos años, la contención de la apreciación del yuan parece, día tras día, menos justificada.

En este sentido, nuestras perspectivas de tipo de cambio siguen apuntando a una apreciación de las divisas asiáticas, en las que recomendamos la cobertura de pagos que vayan a realizarse en los últimos 12 meses. En nuestra opinión, monedas como la rupia indonesia, el won surcoreano o la rupia india son las que atesoran un mayor potencial de apreciación en los próximos meses. Sería una sorpresa muy positiva que China permitiese un mayor movimiento en el tipo de cambio del yuan frente al dólar, pero la evolución reciente invita a pensar en un escenario muy similar al de los últimos 24 meses ::

LA ACUMULACIÓN DE RESERVAS: ¿HASTA DÓNDE?

Una de las herramientas que se pueden utilizar para determinar si el grado de acumulación de reservas por parte de las autoridades monetarias es o no excesivo es la relación del *stock* del banco central frente al volumen de importaciones del país. En el caso de China, la situación actual muestra que la cobertura temporal que ofrece el *stock* de reservas equivale a más de 20 meses de importaciones. En el caso de Brasil, se sitúa en 18 meses y, en el de Rusia, en ocho. Con carácter general, se observa que, en todos los países emergentes, los niveles alcanzados superan con creces la cota considerada como de equilibrio (seis meses).

Ratio reservas/importaciones en distintas economías (número de meses de cobertura)



Fuente: elaboración propia a partir de bancos centrales.

Perspectivas para América Latina

Latinoamérica se configurará como uno de los polos más dinámicos de actividad durante los próximos años. Según el FMI, el PIB de América Latina crecerá entre 2011 y 2015 a un ritmo medio del 4,5% anual, muy por encima de la media esperada para los países desarrollados (2,5%). Ahora bien, la región no está exenta de riesgos, que se derivarían de la complacencia a la hora de mantener políticas fiscales y monetarias excesivamente «acomodaticias».

Matías Lamas y Álvaro Lissón

Las economías emergentes continuarán liderando la recuperación a escala global en 2011. Latinoamérica se configurará, en este sentido, como uno de los polos más dinámicos de actividad durante los próximos años: entre 2011 y 2015, el PIB de América Latina se prevé que crezca a un ritmo medio del 4,5% anual, muy por encima de la media esperada para los países desarrollados (2,5%). El crecimiento de la región se sustentará sobre la base de fundamentos estructurales sólidos: (i) fortaleza del consumo privado y de la inversión, (ii) buenas perspectivas de crecimiento, (iii) presencia de sistemas financieros saneados y (iv) posición fiscal equilibrada.

Brasil, Chile y Perú continuarán siendo las economías que contarán con unos fundamentos macroeconómicos más saludables. El fortalecimiento de las bases del consumo, derivado de la mejora de las perspectivas eco-

nómicas y del buen comportamiento del mercado laboral (en Brasil, la tasa de paro se sitúa en zona de mínimos históricos), será uno de los pilares clave del crecimiento de estos países. También resulta positiva la mejora que empieza a consolidarse en términos de gasto interno en países como Argentina y, sobre todo, Colombia. En México, los últimos indicadores de actividad apuntan a que la recuperación continúa, aunque la debilidad de la demanda interna sigue siendo una de las notas características del cuadro macroeconómico mexicano.

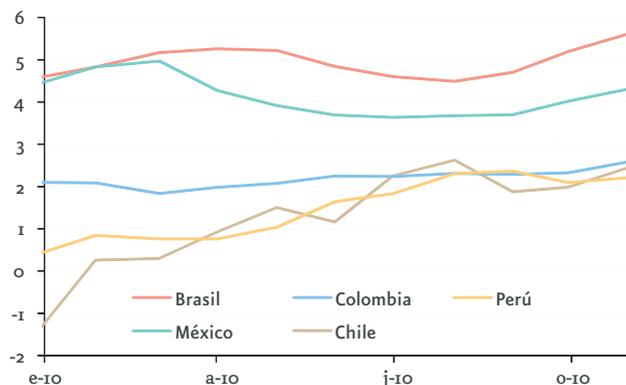
Latinoamérica será una de las regiones emergentes más dinámicas en los próximos años

En este contexto de fuerte crecimiento, las autoridades latinoamericanas se enfrentan al reto de eliminar o, al menos, reducir los estímulos aplicados desde el inicio de la crisis. El riesgo, en este sentido, se encuentra en la complacencia a la hora de mantener políticas fiscales y monetarias excesivamente «acomodaticias». Los buenos datos de actividad y la celebración de elecciones en algunos países (Argentina, por ejemplo) dificultan las estrategias de salida desde el punto de vista de las políticas de gasto de los Gobiernos, lo que pone en peligro la capacidad de estas economías de seguir saneando las cuentas públicas.

El riesgo de subidas de tipos de interés por el repunte de la inflación se encuentra limitado por el potencial efecto apreciador sobre las divisas

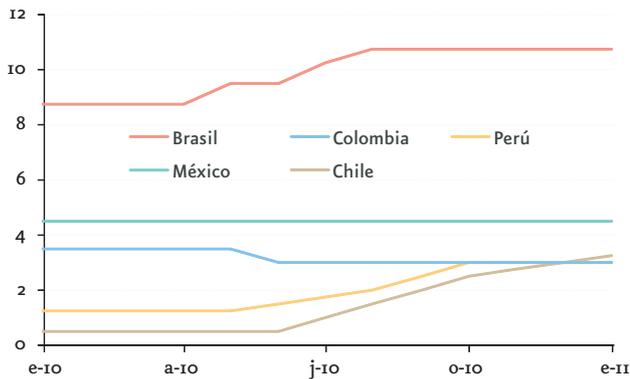
Desde el ámbito monetario, la posibilidad de que los bancos centrales retrasen el endurecimiento de la polí-

Inflación en 2010
(%)



Fuente: elaboración propia a partir de Ecowin.

Tipos de interés de referencia en 2010 (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Ecowin.

tica monetaria podría traducirse en un incremento de las tasas de inflación a lo largo del continente. La debilidad del dólar en los mercados de divisas supone, asimismo, otro obstáculo a las subidas de tipos. En relación con este último punto, además, no es descartable que, a lo largo de 2011, se reproduzcan nuevas intervenciones en los mercados de cambio (Chile ha anunciado la compra de 12.000 millones de dólares, un 6% de su PIB) o la introducción de controles de capital para frenar la apreciación de las divisas latinoamericanas. Argentina, Brasil y Colombia son algunos de los candidatos a seguir utilizando este tipo de medidas. Sin embargo, el éxito de estas medidas podría verse limitado por la creciente entrada de capitales en estas economías, que siguen reuniendo un atractivo considerable para el inversor extranjero en un contexto de creciente divergencia entre las políticas monetarias de EEUU y de Latinoamérica y de fuertes perspectivas de crecimiento en la región ::

BUEN COMIENZO PARA LOS MERCADOS LATINOAMERICANOS

El año ha comenzado con un saldo mixto para las Bolsas de valores latinoamericanas, de entre las que destaca, por su saldo positivo, el Bovespa brasileño, que, tras ser uno de los peores mercados en 2010, registra, en lo que llevamos de año, una revalorización del 2,4%. El IGBV peruano lidera las pérdidas al ceder un 6,8%, en consonancia con un entorno de tensionamiento de las condiciones monetarias más intenso de lo previsto. Por su parte, las intervenciones en el mercado de divisas y el conjunto de medidas implantadas para frenar la apreciación de las mismas han provocado que el real brasileño y el peso chileno se deprecien un 1,6 y 4,5%, respectivamente, frente al dólar para cotizar en niveles de 1,685 real/dólar y 489 peso chileno/dólar. En el lado contrario, el peso colombiano y mexicano se aprecian más de un 2%, hasta situar el valor de sus monedas en niveles de 1.868 peso colombiano/dólar y 12,04 peso mexicano/dólar, respectivamente.

En adelante, ¿qué podemos esperar para los mercados financieros latinoamericanos? Nos dirigimos hacia un escenario en el que se seguirán acentuando las diferencias entre las políticas monetarias de los bloques desarrollados y emergentes. El endurecimiento de las condiciones monetarias en Latinoamérica, aunque a un ritmo más pausado que en el año pasado, y su impacto sobre los diferenciales de tipos de interés podrían aumentar el flujo de capitales hacia la región, con las repercusiones que ello supone sobre los tipos de cambio y la formación de precios en los activos. En este sentido, la introducción de medidas que limiten la entrada de capital extranjero (controles de capital) volverá a ser una constante durante 2011 y siguientes años, lo que podrá generar volatilidad en la cotización de los activos financieros.

BOLSAS LATINOAMERICANAS

	Cotización 14/01/2011	Variación anual (%) 31/12/2010
Merval (Argentina)	3.539	0,4
Bovespa (Brasil)	70.940	2,4
IGPA (Chile)	23.179	0,9
IGBC (Colombia)	15.176	-2,1
Global USD (Ecuador)	973	-1,3
IPC (México)	37.995	-1,4
IGBVL (Perú)	21.793	-6,8
IBC (Venezuela)	65.932	0,9

Fuente: elaboración propia a partir de Ecowin.

DIVISAS LATINOAMERICANAS

	Cotización Spot	Variación anual (%) 31/12/2010
ARS/USD	3,97	0,1
ARS/EUR	5,31	0,0
BRL/USD	1,685	1,6
BRL/EUR	2,25	1,5
CLP/USD	489	4,5
CLP/EUR	654	4,5
COP/USD	1.868	-2,4
COP/EUR	2.499	-2,5
ECS/USD	24.900	0,0
ECS/EUR	33.304	0,0
MXN/USD	12,04	-2,6
MXN/EUR	16,10	-2,6
PEN/USD	2,79	-0,7
PEN/EUR	3,73	-0,7
VEB/USD	4,29	0,0
VEB/EUR	5,74	0,0
USD/EUR	1,338	0,0

Fuente: elaboración propia a partir de Ecowin.



«La crisis de deuda soberana de países periféricos de la UME se ha intensificado»

Cambio de año, pero no de riesgos

El cambio de año no ha implicado una modificación en los centros de atención vigentes a cierre de 2010. El que más nos ocupa, y preocupa, la crisis de deuda soberana de países periféricos de la UME, se ha intensificado, por más que, en las primeras sesiones del ejercicio, contábamos con la buena noticia de la reapertura del mercado primario para las dos grandes entidades financieras españolas (aunque pagando un elevado diferencial, muy superior al de sus homólogas de Francia y Holanda).

Sin grandes argumentos que justifiquen los renovados temores (ni indicadores económicos, ni declaraciones de mandatarios, ni rebajas de *rating*, etc.), ha pasado desapercibido el compromiso de China de seguir comprando deuda pública (por importe de 6.000 millones, es decir, el 10% de las necesidades de financiación en 2011 del Tesoro español). Volvemos, por tanto, a debatir sobre la necesidad de rescatar a más países UME, con Portugal como centro de atención y con el EFSM y el EFSF apelando a los mercados para captar los fondos con los que prestar a Irlanda (Japón, por cierto, se ha comprometido a acudir con un 20% del importe a colocar).

Las próximas semanas van a ser muy activas en términos de primario para la mayoría de Estados (en el primer trimestre de 2011 se concentra casi un 35% del total de los 700.000 millones de euros que deben refinanciar las principales economías periféricas), por lo que todo apunta a que la volatilidad en las curvas de deuda va a persistir, filtrándose a los mercados bursátiles, sin que el BCE se muestre, al menos de momento, excesivamente activo. Y es que el BCE parece

pensar que los problemas de los PIIGS se deben a una mala gestión nacional, cuya resolución pasa por la disciplina y por el ajuste doméstico, mientras que se apoya en los buenos indicadores de Francia y, especialmente, Alemania para demostrar que no debe abandonar la ortodoxia que tan buenos resultados da y que, desde luego, no practica su «rival», la Fed. En este contexto, la mejora que se está produciendo en los indicadores económicos en la práctica totalidad de países pasa inadvertida, al menos, para los analistas europeos (y, más concretamente, para los españoles), si bien no es el caso de los estadounidenses, donde se acumulan revisiones al alza en las previsiones de crecimiento del PIB, pero, especialmente, para el S&P 500, y se pone en duda el atractivo de invertir en renta fija, en mayor medida en sus tramos medios y largos.

En este contexto, el ganador puede ser el dólar y el perdedor la Fed, cuya estrategia de QE2 podría ser criticada por innecesaria (se acumulan las voces en EEUU cuestionando la labor de Bernanke). Por su parte, las economías emergentes prosiguen con su recuperación, pero el encarecimiento de las materias primas provoca una renovada tensión sobre las tasas de inflación y, por consiguiente, sobre las políticas monetarias. Atención al «cambio de ritmo» que se puede producir en los mercados financieros de los países emergentes y al potencial regreso del *home bias* de los inversores estadounidenses, lo que, unido a las mejores señales de su crecimiento económico en EEUU, podría provocar un claro mejor comportamiento relativo del S&P 500 en 2011 ::

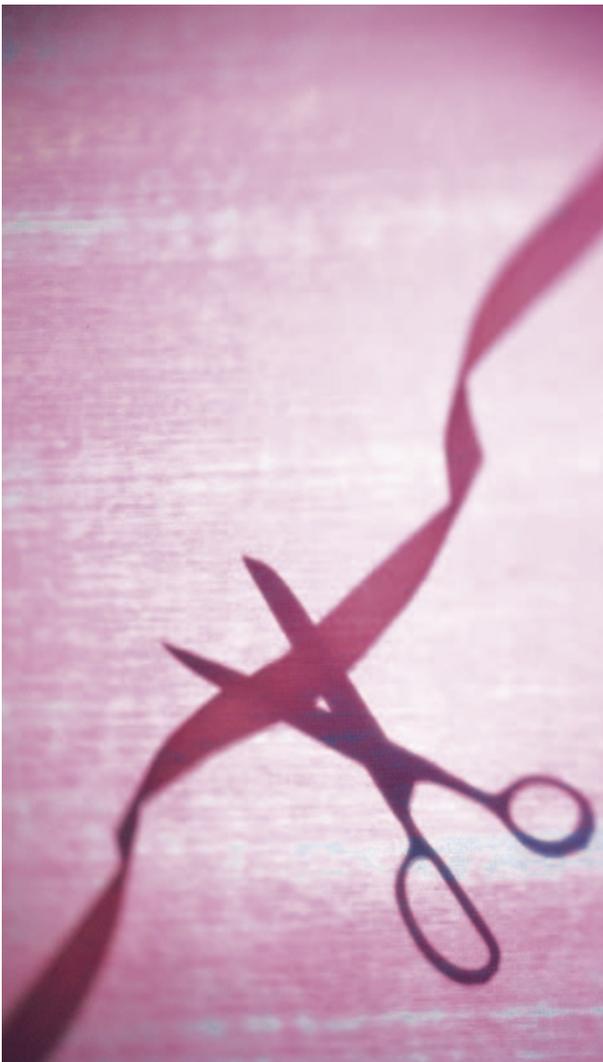
DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

El mercado primario se reabre para entidades españolas



[Comstock]/Thinkstock

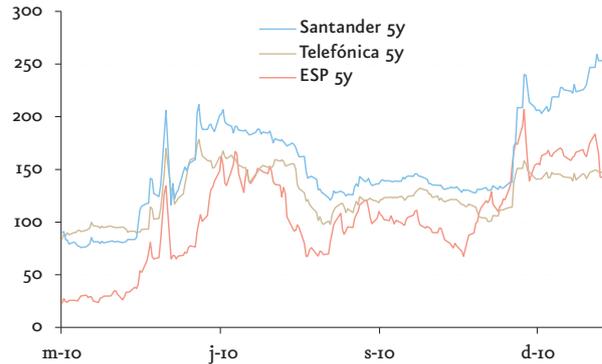
Puntos destacados

- Cambio en la dinámica de los mercados de deuda. El buen comportamiento de las referencias del Tesoro en el comienzo de año ha marcado la evolución -también positiva- de los diferenciales de crédito y la reapertura del mercado primario para agentes españoles.
- Tres entidades financieras han acudido al mercado en lo que llevamos de año. Aunque a un coste de emisión sustancialmente superior al de hace escasos meses, el hecho de que el mercado primario se esté reabriendo, y no sólo para las entidades más reconocidas y de mayor tamaño, es una noticia muy positiva ante el complicado calendario de vencimientos previsto para este año.
- Desde el frente corporativo, también hemos contado con cierta actividad. Los diferenciales de crédito corporativo han permanecido al margen de la volatilidad observada en la curva del Tesoro y de las entidades financieras, con un comportamiento que podríamos tildar de positivo. La emisión de deuda a mercado por parte de una empresa española *high yield*, elemento destacado.
- El cruce dólar/euro capitaliza este entorno de menor carga de riesgo soberano y se sitúa en máximos anuales en la cota de 1,33. Para aquellas empresas con objetivos comerciales en el extranjero y que asuman el riesgo de tipo de cambio dólar/euro, esperamos un cruce camino de 1,36-1,38 a finales de año.

Los buenos resultados de las últimas subastas de deuda periférica (España, Grecia y Portugal) han marcado la positiva evolución de los activos de riesgo en este comienzo de año. Las referencias del Tesoro han exhibido un comportamiento netamente positivo, caracterizado por la contención del coste de financiación y la fuerte reducción de diferenciales soberanos.

En esta línea, destaca el hecho de que los diferenciales del Tesoro hayan caído por debajo de los de determinados agentes privados españoles por primera vez desde noviembre. A cinco años, el diferencial del Tesoro en el mercado secundario ronda los 140 puntos básicos, por debajo de Telefónica a un plazo similar (145).

Diferenciales de deuda senior del Tesoro y agentes privados españoles a cinco años (puntos básicos)

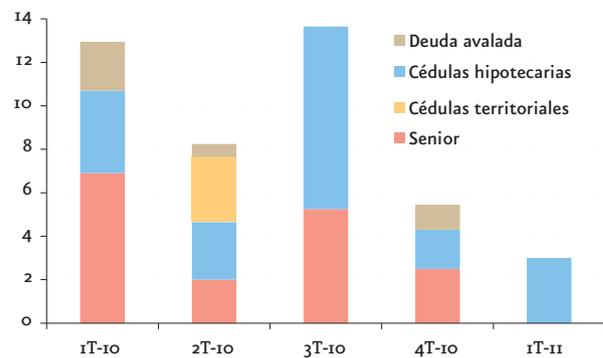


Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

Un total de cuatro agentes privados españoles han podido apelar a los mercados de financiación mayorista. BBVA, Santander y Bankinter han cerrado la emisión de cédulas hipotecarias a diversos plazos (entre dos y cinco años) y unos diferenciales frente a la curva IRS de entre 225 y 310 puntos básicos. También Cirsa ha sido capaz de emitir un bono a siete años por importe de 280 millones de euros.

Si bien el coste de emisión ha sido elevado en comparación con las emisiones llevadas a mercado escasos meses antes, el hecho de que el primario se haya reabierto es, en sí mismo, una excelente noticia para los agentes privados que necesitan captar financiación este año.

Desglose trimestral de emisiones de deuda financiera española en mercados mayoristas (miles de millones de euros)



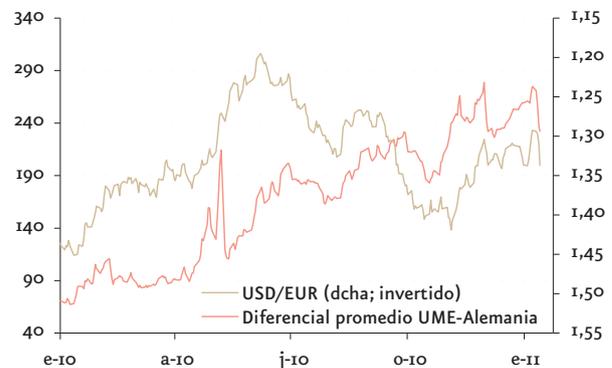
Fuente: elaboración propia a partir de entidades colocadoras.

El cruce dólar/euro ha reaccionado al nuevo régimen de riesgo soberano que ha surgido recientemente y que ha llevado el tipo de cambio entre ambas divisas hasta 1,33.

En lo sucesivo, y con el permiso del riesgo soberano en el área euro, el enquistamiento de posibles presiones inflacionistas en la UME puede derivar en un tensionamiento de las condiciones monetarias, tal y como comienzan a reflejar los tipos de interés interbancarios y las expectativas de tipos a corto plazo. El dólar/euro no es ajeno a esta percepción y comienza a cotizar una eventual elevación del tipo de referencia.

En esta línea, esperamos que el cruce siga avanzando durante los próximos meses hasta niveles próximos a 1,36-1,38 a cierre de 2011.

Dólar/euro y diferencial promedio UME-Alemania a 10 años (puntos básicos)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.



«Uno de los objetivos principales de cualquier paquete de ayuda oficial es catalizar fondos privados de manera que se revierta la dinámica negativa de los mercados»

Rescates europeos

La crisis de la deuda soberana de la periferia de la eurozona continúa profundizándose. Los paquetes de rescate de Grecia en mayo de 2010 e Irlanda en noviembre no han resuelto los problemas de estas economías ni han despejado las dudas sobre la sostenibilidad de su deuda. Los paquetes otorgan un cierto respiro desde el punto de vista de la liquidez, ya que los Tesoros respectivos no deben acudir a los mercados a financiarse por algún tiempo. Pero su tipo de interés es demasiado elevado (5,8% en el caso de Irlanda) para contribuir significativamente *per se* a la estabilización de la deuda.

Contrariamente a los programas tradicionales del FMI, en el caso de los países de la eurozona, todo el ajuste se fía a una fuerte contracción fiscal, sin la posibilidad de recurrir a una devaluación que restaure el crecimiento. Como es bien sabido, la estabilización de la deuda exige normalmente ambos componentes: ajuste fiscal y restablecimiento del crecimiento económico. Prueba de su falta de credibilidad es que los diferenciales de la deuda griega e irlandesa frente a la alemana se han mantenido en niveles no muy lejanos a los máximos alcanzados en el momento del rescate. Tampoco han evitado el contagio a otros países de la periferia europea. En las primeras semanas de 2011, hemos asistido a nuevos ataques especulativos, esta vez centrados en la deuda portuguesa, pero que también han afectado a España, Italia y Bélgica. El Gobierno portugués, como el irlandés en su momento, se ha resistido a solicitar el paquete de rescate, aunque, en esta ocasión, ha contado con mayor apoyo ante el escepticismo cada vez mayor de que el fondo europeo de estabilización financiera (EFSF) sea, en su formulación actual, una herramienta adecuada.

Se han avanzado diversas propuestas alternativas, que se encuentran en discusión en el momento de escribir es-

tas líneas. Una vez rechazada por Alemania la emisión de un bono europeo, algunas ideas que se están barajando incluyen la utilización del fondo para comprar en el mercado secundario deuda de los países en dificultades, para garantizar sus emisiones en el mercado primario o para la financiación directa de procesos de recapitalización bancaria allí donde el problema soberano tiene un trasfondo de crisis bancaria.

La circularidad entre los agujeros del sistema bancario y el riesgo soberano es inquietante, porque las crisis bancarias suelen ser muy costosas y su monto difícil de estimar *ex ante*. Además, el hecho de que una buena parte de la deuda soberana (y bancaria) de los países periféricos se encuentre en manos de bancos de los países del núcleo de la eurozona añade un canal potencial de contagio adicional.

Uno de los objetivos principales de cualquier paquete de ayuda oficial es catalizar fondos privados de manera que se revierta la dinámica negativa de los mercados. Pero este efecto no se está produciendo debido a la falta de credibilidad de los paquetes de ayuda. Para contrarrestar los ataques especulativos en los mercados es necesario restablecer el riesgo en dos direcciones, de forma que aquellos operadores que mantienen posiciones cortas en deuda periférica sean conscientes de que pueden perder si las mantienen. En este sentido, la utilización del EFSF para intervenir en los mercados parece una opción razonable. Aunque el BCE ya lo está haciendo, es difícil que intervenga en la cuantía necesaria, ya que se ve constreñido por su mandato de estabilidad de precios y las restricciones del Tratado. Es preferible utilizar de manera ágil y flexible los recursos del EFSF para operar en los mercados que continuar anunciando paquetes de ayuda cuya eficacia se ha demostrado que es muy dudosa ::

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

Josué Díaz Martín

DIRECTOR DEL DEPARTAMENTO
DE VENTAS



www.miratonda.com

«Nuestro producto es la mejor carta de presentación que tiene España en el exterior»

Josué Díaz Martín es el tercer hijo de los fundadores de Miratonda Santiago Díaz y María Teresa Martín. Abandona temprano sus estudios en Ciencias Económicas y Empresariales, cursados en la Universidad de Salamanca, para dedicarse de lleno al negocio familiar. Hasta ocupar su actual cargo, director de ventas, ha pasado por todos los escalafones dentro de Miratonda: desde la selección del cerdo ibérico en la dehesa en sus principios pasando por muchos de los puestos intermedios de la empresa. Su principal cometido en el Departamento de Ventas es la presentación y comercialización del producto.

Miratonda es una empresa familiar que se dedica con pasión a la elaboración de los mejores embutidos y jamones ibéricos de bellota. Situada en el punto más alto de Guijuelo, al sur de la provincia de Salamanca, cuenta con las más modernas instalaciones y goza de los secaderos naturales más altos de Guijuelo, elemento distintivo que aporta mayor calidad a sus productos gracias al secado de los mismos con los aires del norte. Todo ello, unido al buen hacer de expertas manos profesionales, permite a la empresa ofrecer los reyes de la dieta mediterránea: los embutidos y jamones ibéricos de bellota Miratonda.

Nazareth Estalayo y Raquel García Gómez

La empresa

Miratonda nace en el año 1998 cuando la empresa matriz, Altasierra, adquiere un volumen de negocio más importante. Desde su comienzo, se deciden crear dos líneas de negocio diferenciadas: la primera dedicada a atender la comercialización del producto fresco y a grandes cuentas y la segunda, la denominada Miratonda, a la elaboración de los productos de una manera tradicional, casi artesanal, primando la calidad sobre cualquier otro factor. En la actualidad, Miratonda está aumentando la elaboración de los productos ibéricos puros 100% de bellota.

¿Qué gama de productos comercializa en la actualidad?

Miratonda elabora exclusivamente productos procedentes del cerdo ibérico, sólo calidad. Y lo hacemos, como se ha hecho siempre, a base de mimar el producto, pero ayudándonos de las nuevas tecnologías que aparecen en el sector. Contamos con los secaderos naturales más altos de Guijuelo, elemento distintivo que aporta mayor calidad a nuestros productos gracias al secado de los mismos con los aires del norte. Debido al microclima de la zona en la que estamos emplazados, podemos elaborar el mejor jamón ibérico que se hace en España. Tenemos tres calidades: el ibérico de bellota, el ibérico de recebo

y el ibérico de cebo; cada uno en su línea, están catalogados entre los mejores productos del mercado. El proceso de elaboración comienza con la selección del cerdo en la dehesa, al que se le permite un disfrute en el campo durante casi dos años. Tras este tiempo, el animal es trasladado a Guijuelo, donde elaboramos la tradicional matanza. Después, ya sólo queda que el maestro jamonero le de a cada pieza la sal que necesita y lo mueva por los secaderos naturales el tiempo necesario hasta bajarlo a la bodega, donde permanecerán en reposo. Antes de que estén listos, después de cuatro años mimándolos, se seleccionarán individualmente para que el cliente disfrute de un producto de élite.

adecuarnos a la norma de calidad del cerdo ibérico. Tuvimos que implantar un *software* nuevo para adaptarnos y, sobre todo, reeducar al equipo humano en el control tan riguroso que exigía.



Presentación de productos Miratonda en Milán (Italia).

¿A partir de qué año empiezan a exportar?

Nuestras primeras experiencias surgieron a mediados de los noventa, pero, hasta el año 2000, no se empezó a enviar producto al exterior con cierta regularidad.

«La legislación sanitaria en Asia es muy restrictiva y nos encontramos muchas veces con barreras que sólo se pueden franquear con socios locales»

¿Qué supone para una empresa de jamones y embutidos comenzar a exportar? ¿Tuvieron que realizar cambios en la organización de la misma?

En principio, no tuvimos que implantar nada nuevo. Lo fundamental consiste en revisar con nuestro control veterinario la legislación sanitaria de cada mercado y adaptar nuestro etiquetado a las exigencias de cada país. Los cambios de mayor calado se realizaron a principios de 2004, cuando formamos parte de las primeras empresas del sector en

¿En qué mercados están presentes sus productos? ¿En qué países han conseguido mayor éxito y en cuáles han encontrado mayores dificultades?

Los productos Miratonda se comercializan fundamentalmente en Europa. Los principales países de destino en la actualidad son Holanda, Francia, Portugal, Alemania y, sobre todo, Italia, quizá por la similitud cultural y gastronómica que guarda con nuestro país. Algún restaurador afamado de Roma nos ha llegado a decir que clientes españoles le felicitaron por permitirles probar el mejor jamón ibérico de bellota que habían comido nunca. En la actualidad, estamos ultimando contratos para nuestra entrada en Asia, pero la legislación sanitaria es muy restrictiva y nos encontramos muchas veces con barreras que sólo se pueden franquear con socios locales. Por otro lado, también estamos en contacto con un grupo alimentario muy fuerte para entrar en América del Sur, pero, debido a la influencia de Estados Unidos en el mercado latinoamericano, se está haciendo complicado. Desde Sudáfrica y Australia, han mostrado

interés algunos de los proveedores locales, pero todavía no hemos formalizado ningún acuerdo.

¿Qué modelos de implantación ha seguido la empresa en los mercados exteriores? ¿Qué canales de distribución utiliza? ¿Difieren de los nacionales?

Casi siempre seguimos la misma pauta. Por suerte, los propios proveedores y distribuidores extranjeros se ponen en contacto con nuestra empresa a través de varios canales porque es cierto que hay mucho interés por nuestro producto en el exterior. Formalizarlo es lo que nos lleva más tiempo; tenemos que estar muy pendientes de los distribuidores, porque el jamón es un producto muy especial, que tiene que estar en unas condiciones higiénico-sanitarias óptimas en todo momento y este hecho hay que inculcárselo desde el principio. Por otro lado, e igual de importante, es que hay que saber cortarlo y presentarlo; cuando visitas a algún cliente, te puedes llevar las manos a la cabeza de lo que hacen con el producto. Es mucho el desconocimiento del producto que tienen aún en el exterior, pero, a la vez, son muy agradecidos con tu buen hacer. En la actualidad, el producto se consume en alta restauración y en tiendas *delicatessen* y *gourmet*. De momento, no hemos llegado a la gran distribución, pero no lo descartamos.

¿Qué normas, homologaciones y condiciones se exigen para penetrar en los mercados internacionales? ¿Difieren en cada mercado?

Las normas sanitarias de fuera de la Unión Europea son muy restrictivas, lo que no significa que los requisitos higiénico-sanitarios de nuestro país no lo sean. Cada país tiene las suyas propias y, aunque hay una parte del entorno extracomunitario que obedece a negociacio-

nes de acuerdos sanitarios con las autoridades nacionales, sí que es cierto que, para adoptarlas, se exige un esfuerzo adicional al nacional. Los que no se encuentran bajo los acuerdos sanitarios tienen sus propias normas, que, sólo tras varias visitas de los delegados sanitarios a nuestras instalaciones homologadas y haber enviado gran cantidad de formularios cumplimentados, dan la confirmación de establecimiento autorizado. Tras obtener las autorizaciones, hay que acostumbrarse a realizar una serie de burocracia por cada expedición que se envía.

¿En qué nuevos mercados se plantean entrar a corto-medio plazo? ¿Cuáles son los mercados que ofrecen mejores perspectivas?

Estamos esperando la visita de dos técnicos para entrar en Asia, aunque ya nos informaron de que el plazo era largo, de entre seis y 12 meses, y esto teniendo en cuenta que contamos con un socio local que agiliza los trámites, si no tardaríamos mucho más. Cuando se trabaja con productos como los jamones y

embutidos ibéricos, los plazos para implantarse en un mercado no son tan cortos como desearíamos.

«La percepción de nuestro producto está muy valorada en los mercados exteriores»

¿Cómo realizan el seguimiento de las tendencias del mercado y cuáles destacaría?

El mercado exterior demanda productos deshuesados o ya loncheados. Los países que culturalmente se asemejan más a nosotros sí que, en ocasiones, demandan piezas enteras, pero los demás, al ver la pata, la pata negra, no entienden que de «eso» salga el plato que van a degustar. Hay cocineros que se están involucrando en dar a conocer el producto, pero, al final, lo más cómodo y limpio para ellos es consumir el producto ya deshuesado para cortarlo como un fiambre en una máquina o directamente abrir un sobre de loncheado.

¿Con qué imagen del jamón español o de Guijuelo se ha encontrado al llegar

a los distintos mercados? ¿Les ha ayudado esta imagen a exportar?

Lo que verdaderamente nos ayuda es que la gente lo ha conocido en España y tiene un muy buen recuerdo. La percepción del producto está muy valorada y precisamente esto, en ocasiones, puede resultar comercialmente un freno, porque, inconscientemente, lo equiparan con un alto precio.

¿Creen ustedes que el consumidor percibe la diferencia del jamón de Guijuelo de entre otros productos asociados, como el jamón de Parma?

El aspecto exterior es diferente y, una vez que se prueba el producto, no hay nadie que prefiera el Parma. Esa barrera es la que hay que franquear. Los italianos nos sacan mucha ventaja en la comercialización del producto, pero, si el consumidor acepta la oferta que le ofrecemos, él mismo se da cuenta de que no hay comparación. No conozco a nadie a quien no le guste el jamón ibérico. Nuestro producto es la mejor carta de presentación que tiene España en el exterior. En Andalucía, se al-



Cerdos ibéricos Miratonda comiendo bellota en la dehesa.

muerza, se come, se merienda y se cena con jamón. Esto es muy difícil que pase en Toledo (Ohio, EEUU).

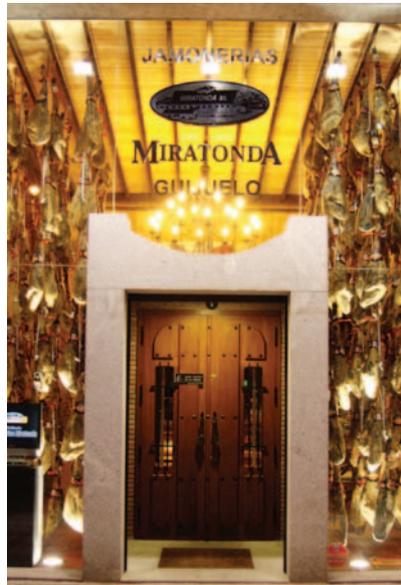
¿Cuáles son los principales problemas que se han encontrado en los países en los que se encuentran presentes?

El principal problema es el desconocimiento acerca del producto. Hay que seguir una especie de rituales a la hora de partir un jamón. Si no se siguen o se saltan, el resultado es bueno, pero no excelente y, en Miratonda, buscamos la excelencia. En España hay un contacto más directo. Sin embargo, en el extranjero, cualquier incidencia se multiplica por 10 debido al factor distancia. Hay gran cantidad de factores de los que no nos percatamos hasta que vemos *in situ* cómo trabaja el cliente y, claro, los desplazamientos no son iguales en España que en el exterior, por lo que la capacidad de corrección es menor.

«Estamos creciendo en el mercado nacional a través de establecimientos propios, Jamonerías Miratonda Guijuelo, concepto que queremos empezar a exportar»

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

No todas las empresas del sector exportan y la mayor parte de los que lo hacen suelen ser primeras marcas. Dentro de la oferta existente, se pueden encontrar productos buenos, al igual que en España, pero siempre hay algo que el cliente echa en falta y es entonces cuando entramos nosotros: unas veces es el trato personalizado que ofrecemos; otras, que el producto siempre es homogéneo y hay que saber diferenciarlo; también influye la presentación, etc. Hay muchos factores que hay que cuidar. En cuanto a la amenaza, yo no diría que ésa es la palabra. La competencia está bien, siempre que sea ética. En la actualidad, por la situación económica



Un establecimiento de Jamonerías Miratonda Guijuelo.

global, hay empresas que no actúan como debieran, pero Miratonda no entra en ese juego. Nos gusta llamar a las cosas por su nombre y somos de los que pensamos que finalmente la honestidad dará sus frutos.

¿Cuáles han sido las principales barreras o desafíos a los que se han enfrentado a la hora de exportar?

¿Han contado con algún tipo de ayuda pública en los mercados exteriores?

Afortunadamente, hasta la fecha, la inversión en exportación no ha sido muy cuantiosa, ya que son los clientes quienes se sienten interesados por Miratonda. Sabemos que hay programas de ayuda, pero no los hemos necesitado hasta ahora. Preferimos ir creciendo despacio para poder atender como nos gusta a nuestros distribuidores.

¿Cree que, con la actual crisis, puede ser el del jamón uno de los sectores que más pueda sufrir? ¿Es la exportación una posible vía de salida?

Se ha especulado mucho al respecto de este tema. El jamón, como cualquier producto, tiene su público objetivo. En años de bonanza económica, todo el mundo se puede permitir el lujo de comprar un buen

jamón ibérico, pero ahora es cierto que no y nuestro producto, dentro de la alimentación, pertenece a la gama alta. La industria del jamón ha evolucionado mucho y ofrecemos una gran variedad de formatos para llegar a más público; de hecho, Miratonda puede vender desde un sobre de 50 g hasta una pieza de 10 Kg. La exportación es una salida más y, claro, si crecemos mucho fuera, es posible que aquí nos quedemos sin las mejores piezas, situación que no queremos afrontar.

¿Qué métodos de promoción utilizan en mercados exteriores? ¿Cuál es la rentabilidad que se obtiene a partir de la participación en estos eventos?

Intentamos apoyar a nuestros distribuidores en presentaciones de nuestros productos y les ofrecemos un asesoramiento más personalizado. Siempre tenemos las puertas abiertas de nuestros secaderos (los más altos de Guijuelo) a todos los que nos agasajan con su visita, pero las distancias mandan y no siempre acuden con la frecuencia que sería deseable. Es muy interesante la perplejidad que muestran al ver el proceso tradicional de elaboración del producto y, al finalizar, hay muchos que incluso comentan que el producto debería ser más caro.

¿Qué proyectos de futuro tienen?

En la actualidad, estamos creciendo en el mercado nacional a través de establecimientos propios: Jamonerías Miratonda Guijuelo. Queremos empezar a exportar este concepto y ya tenemos algunos interesados. No se extrañen si pasean por alguna capital europea y les sorprende un escaparate con más ibéricos de los que han visto en el escaparte en el que los compran en su ciudad.

Por último, ¿cuál es su mayor sueño?

Creo que fue Andy Warhol quien dijo que lo más maravilloso de viajar era que siempre encontraba un McDonald's. Cierre los ojos, ¿se lo imagina? Miratonda. Buen provecho ::

Ante un buen desempeño, ¿cómo recompenso?



[iStockphoto]/Thinkstock.

Las empresas que quieren recompensar a sus empleados por un buen desempeño cuentan con muchas herramientas a su disposición. Una de las maneras más tradicionales es promocionar y/o aumentar la retribución, pero ¿cómo saber si alguien está realmente preparado para un próximo reto o para merecer esa subida salarial?

Yolanda Antón

Las políticas de recursos humanos y la cultura corporativa a menudo dictan cuándo y cómo promocionar en la compañía, siendo los directivos quienes toman gran parte de la decisión e, incluso, la última decisión. En ambos casos, es fundamental tener en cuenta que cualquier promoción o incremento salarial necesita de una buena comunicación y debate con el empleado acerca de su desempeño, del pasado y de lo que se espera de él.

Por lo general, los directivos se sienten responsables de encontrar a su gente el siguiente nivel dentro de la organización y no hacerlo del modo correcto puede conllevar errores con consecuencias para toda la compañía. Con las recompensas, tanto de promoción como de incremento salarial, se lanzan señales que deben en todo momento ser coherentes con los valores de la organización. Así, un empleado que cubre sobradamente sus objetivos, pero trata mal a los miembros de

su equipo no debe ser recompensado en una organización que valora el trabajo en equipo.

Del mismo modo, la forma en que una organización promociona a sus empleados tiene implicaciones para el individuo. A menudo las organizaciones asumen que, con la promoción, deben darse responsabilidades para gestionar más personas y desarrollar, más que ejecutar, la estrategia, pero esto no son cuestiones en las que todo el mundo se desempeñe bien. Muchas organizaciones pierden a buenos empleados operativos por crear itinerarios de promoción únicos. Es más recomendable contar con itinerarios flexibles, adaptables a los individuos, como vía para aumentar el compromiso con la organización y fomentar la retención del talento.

Las recompensas deben ser siempre coherentes con los valores de la organización

Qué elementos debe analizar un directivo a la hora de reconocer un buen desempeño con una promoción o aumento salarial pueden ser:

- Antes de promocionar a un empleado, es necesario asegurarse de que lo que se le propone coincide con lo que le gusta hacer. Un ascenso no siempre hace feliz a un empleado, sólo lo será en la medida en que ese nuevo puesto le satisfaga. Una conversación honesta entre ambas partes garantiza el éxito de la promoción. Si el empleado no está interesado ni entusiasmado con las nuevas responsabilidades, es mejor considerar otra alternativa.
- Es necesario estar seguros de que el empleado es capaz de hacer el trabajo del puesto al que se le pretende promocionar. Para ello, es recomendable, por una parte, no basarse únicamente en su propia evaluación, sino contrastar con otras personas con las que el empleado interactúe (compa-



ñeros, miembros del equipo, incluso otros directivos) y, por otra, observar algunos marcadores en el trabajo actual que puedan ser indicativos de cómo va a desempeñarse en el nuevo puesto.

- Es fundamental tener en cuenta el equilibrio entre las competencias de la persona y el reto que se le marca. Un buen indicador es la capacidad y el deseo por aprender cosas nuevas, la inquietud por el aprendizaje y por la asunción de responsabilidades. Ocupar un puesto inferior a su cualificación es un factor de riesgo de desvinculación del empleado hacia la empresa. Si tiene un buen desempeño, pero no aprende nada nuevo, un ascenso o una subida salarial puede ser la mejor solución tanto para el individuo como para la organización.

Un ascenso o un incremento en la retribución no son las únicas vías, ni necesariamente las mejores, de motivación de los empleados

- En algunos casos, es preciso contar con más información, con más elementos de juicio antes de hacer definitivo un ascenso. Se pueden definir tareas y retos similares al puesto ofrecido para testear las habilidades del empleado. Para ello, es fundamental ser transparente con él sobre el objeti-

vo que se pretende, que sea por un corto período de tiempo y con criterios claros de éxito y evaluación.

Un ascenso no siempre hace feliz a un empleado, sólo lo será en la medida en que ese nuevo puesto le satisfaga

- Hay empleados que solicitan promocionar sin estar listos para ello y también habrá a quien frenar en su ascenso a pesar de estar listo. En el primer caso, es necesario escuchar atentamente los razonamientos del empleado y compartir sus inquietudes. Ayudará a la gestión ser claro acerca de las competencias y experiencias que necesitaría para alcanzar la promoción y facilitar la tarea para ampliar sus habilidades. En el segundo caso, también es fundamental la honestidad y la transparencia, asegurándonos de que el empleado comprende las explicaciones. En tanto la promoción no sea posible, fijarle objetivos intermedios le ayudará a prepararse para el futuro, cuando la compañía está mejor posicionada para darle un ascenso o un aumento de sueldo.

Lo más importante es encontrar maneras de mantener al empleado motivado y tener en cuenta que una confianza excesiva en la remuneración y la promoción como elementos motivadores conducen a una cultura organizativa demasiado transaccional y poco comprometida ::

¿Por qué tanto revuelo con la ley Sinde?

El proyecto de ley Sinde ha enfrentado durante los últimos meses las visiones de las denominadas «industrias culturales» y de un amplio grupo de internautas representados por destacadas figuras de la red hispana (si es que se puede hablar de tal cosa) y por las asociaciones de usuarios que gozan de mayor reconocimiento. ¿Qué está realmente en juego?

Álvaro Martín Enríquez

La crónica de los últimos días de 2010 nos dejó una avalancha de noticias sobre las negociaciones de la ley Sinde en el Congreso de los Diputados. En realidad, el proyecto legislativo avalado por la ministra de Cultura Ángeles González-Sinde no era más que la primera disposición final en el muy amplio proyecto de ley de economía sostenible, pero su repercusión mediática le confirió una identidad diferenciada de cara a la ciudadanía.

El proyecto fue planteado por el Gobierno como una medida para atajar las descargas no autorizadas a través de internet de material sujeto a derechos de autor. Dicha voluntad se encuentra en línea con el paquete de telecomunicaciones aprobado a finales de 2009 por el Parlamento europeo y que autoriza el corte del acceso a internet a los usuarios que reiteradamente violen los derechos de propiedad intelectual.

Como es lógico, las sociedades de gestión de derechos de propiedad intelectual, agrupadas en la coalición de creadores, mostraron su apoyo total al proyecto de ley, como también lo hicieron conocidos representantes del mundo de la cultura en España. Enfrente han tenido a un buen número de usuarios de

internet y a figuras destacadas del panorama intelectual y tecnológico nacional, que han logrado llevar el debate de la esfera política a la esfera pública gracias al uso de las propias herramientas de internet.

Entre la batería de argumentos contrarios a la ley Sinde podemos encontrar dos grandes líneas críticas. Por un lado, se considera que la propuesta obedece a intereses particulares de las industrias culturales, que se han mostrado incapaces de asimilar en sus modelos de negocio la transformación propiciada por internet. En este sentido, la industria cultural buscaría una garantía legal que le permitiera seguir los mismos esquemas de funcionamiento aun en detrimento del interés general.

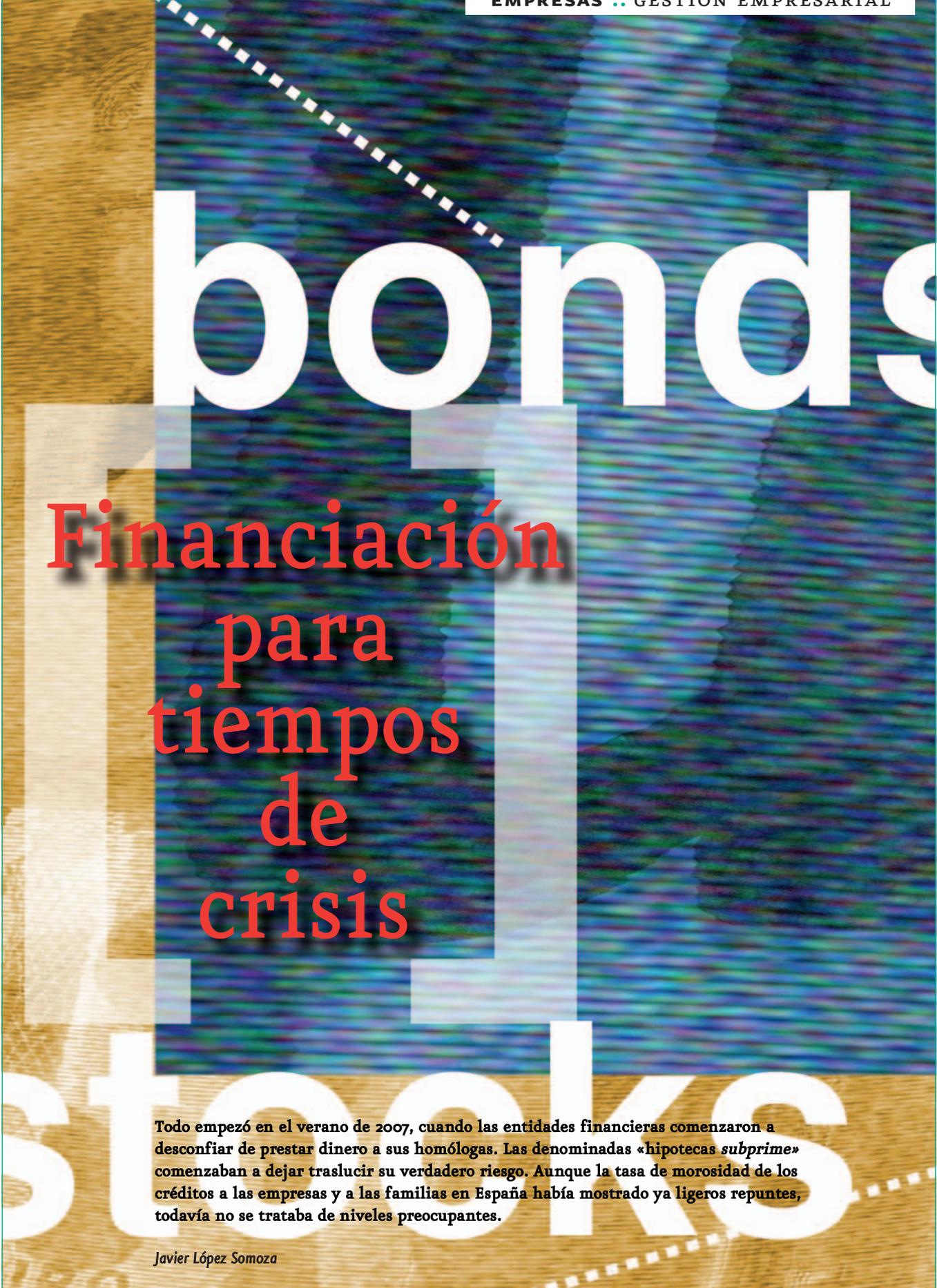
El segundo eje crítico hace referencia a la situación de inseguridad jurídica en la que el texto propuesto por el Gobierno dejaría a internautas y administradores de sitios web. La interpretación de conceptos como el «ánimo de lucro directo o indirecto» o la «pretensión de causar daño patrimonial», junto con la creación de una comisión de propiedad intelectual dependiente del Ministerio de Cultura, que sería la encargada de denunciar ante la justicia las páginas web que presuntamente incum-

plan la nueva normativa, son algunos de los puntos polémicos.

Tratando de responder a la pregunta planteada en el título, en el fondo del debate se encuentra el futuro de internet, y de ahí surge el inusual revuelo levantado por este trámite parlamentario. La reacción de los ciudadanos bien podría atender, como apuntan algunos cínicos, a la motivación puramente económica de los internautas, que desean disponer eternamente de contenidos gratuitos. Sin embargo, el alcance del texto votado en diciembre en el Congreso hubiera abierto una brecha para limitar la libertad que ha hecho de internet la herramienta sin igual que es hoy y cuyos beneficios para el conjunto de la sociedad abarcan tanto lo económico como lo intelectual.

La primera ronda del debate político en torno a la ley Sinde se cerró el 21 de diciembre de 2010 con el rechazo de la primera disposición final de la ley de economía sostenible. Éste fue el resultado frustrado de las negociaciones lideradas por el grupo socialista, que no logró el apoyo de ninguna otra fuerza política. Sin embargo, el Gobierno ha afirmado que tratará de introducir modificaciones en la misma línea durante la negociación en el Senado ::





bonds

Financiación para tiempos de crisis

Todo empezó en el verano de 2007, cuando las entidades financieras comenzaron a desconfiar de prestar dinero a sus homólogas. Las denominadas «hipotecas *subprime*» comenzaban a dejar traslucir su verdadero riesgo. Aunque la tasa de morosidad de los créditos a las empresas y a las familias en España había mostrado ya ligeros repuntes, todavía no se trataba de niveles preocupantes.

Javier López Somoza

Pero el mercado interbancario se había secado. Fue de tal intensidad esta crisis de liquidez y tan larga su duración que, como consecuencia, el crédito dejó de fluir hacia particulares y empresas. Los bancos preferían colocar su exceso de liquidez -el que la tenía en la facilidad de depósito del BCE, aunque perdiera un diferencial de rentabilidad, dado que no se fiaban de la solidez de otros bancos.

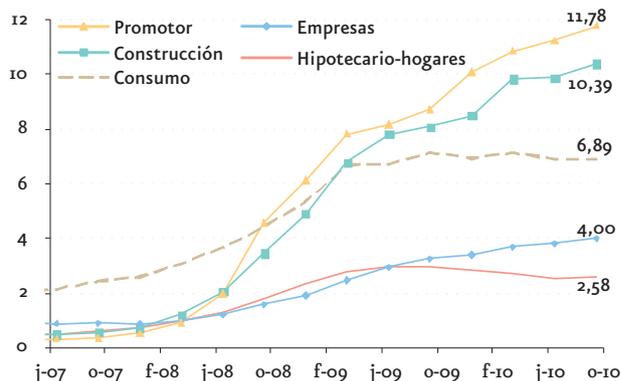
En paralelo, y centrándonos en la UE, durante 2010 se ha producido un encarecimiento en el coste de financiación de los Estados, que ha sido más acusado en el caso de las denominadas «economías periféricas», cajón «desastre» del que España no ha podido escabullirse, y, aunque en los últimos meses del año, comenzó a observarse que se diferenciaba entre la difícil situación de Grecia, Portugal e Irlanda y la mejor de España e Italia, cualquier noticia sobre las dificultades fiscales de los periféricos generaba automáticamente un desplazamiento hacia arriba de la curva -más acusado, es verdad, en los primeros-, pero que no ha evitado que la deuda española haya llegado a cotizar por encima de los 270 puntos sobre la alemana.

No se producirá un crecimiento de la inversión crediticia hasta mediado el año 2012

De esta forma, si al Estado español le cuesta más que los inversores compren su deuda, esta situación se irá trasladando automáticamente al resto de los agentes del país, es decir, a las entidades financieras españolas en primera instancia y, al final, a un tipo de interés más elevado para las empresas que necesitan acudir a la financiación crediticia, tanto sea por el repunte de la base (es decir, del Euribor) como por un incremento de los diferenciales exigidos, consecuencia de una mayor percepción de riesgo en las inversiones crediticias (véase gráfico «Morosidad bancaria por sectores»).

Y eso cuando se consigue la financiación (o refinanciación), porque, directamente, el sector inmobiliario ha quedado estigmatizado durante mucho tiempo. El crédito a empresas cayó en octubre de 2010 (último dato disponible) un 0,6% respecto al mes anterior. Desde

Morosidad bancaria por sectores (%)



Fuente: elaboración propia a partir del Banco de España.

mayo de 2009, se están registrando descensos en el saldo de los préstamos a empresas concedidos por las entidades de crédito. Con los últimos datos del Banco de España, el crédito empresarial se está concediendo a un interés del 4,41% (TAE) en operaciones de hasta un millón de euros. En Afi pensamos que no se producirá un crecimiento de la inversión crediticia hasta mediado el año 2012.

ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS EMPRESAS

España es uno de los países más bancarizados del mundo. Diversos indicadores, como el número de oficinas bancarias por habitante, así lo ponen de manifiesto. Los bancos representan la fuente más importante de provisión de servicios financieros a las empresas, pues los mercados de capitales, tanto de renta fija como de variable, son poco profundos, es decir, no son muchas las empresas que cotizan sus acciones o bonos en ellos. En las pymes, este hecho es más acusado, pues su nivel de capitalización es reducido y, por tanto, la financiación bancaria representa un alto porcentaje de su pasivo. Consecuentemente, en momentos como el actual, en el que el crédito bancario parece no fluir en la medida de lo necesario (ésta es la queja de las empresas), se hace impres-



cindible la búsqueda de fuentes alternativas de financiación o de canales menos habituales.

En este artículo, vamos a reseñar dos de ellos de uso todavía muy reducido o incipiente, pero cuya evolución está siendo positiva en los dos últimos años, lo cual muestra su potencialidad, y que son la garantía recíproca y el Mercado Alternativo Bursátil para empresas en expansión (MAB-ee). La puesta en funcionamiento efectiva de este último se produjo con la salida a cotización de Zinkia Entertainment en julio de 2009 y, en el último trimestre de 2010, ha visto cómo se producían cuatro nuevas incorporaciones, aceleración que también se ha dado en los mercados bursátiles europeos, como recoge el observatorio europeo de OPV de la consultora PwC.

GARANTÍA RECÍPROCA

Las sociedades de garantía recíproca (SGR) son entidades financieras que actúan bajo la supervisión y el control del Banco de España y su función principal es conceder avales, facilitar una garantía parcial o total de la devolución del principal e intereses del prestatario. De esta manera, asumen una parte del riesgo en el que incurrir las instituciones financieras en su actividad crediticia. Asimismo, pueden prestar servicios de asistencia y asesoramiento financiero al socio participe sobre las condiciones de mercado, los instrumentos que mejor se adaptan a sus necesidades y a su proyecto de inversión.

En España, operan 23 SGR. De ellas, 20 son de ámbito regional y tres de carácter sectorial. Aunque todavía no existen datos definitivos de 2010, se puede adelantar que continúa la tendencia positiva ya mostrada en 2009. El conjunto de las SGR está evidenciando tasas de crecimiento de la actividad en torno al 10%, un comportamiento positivo que muestra su carácter anticíclico en el actual momento de restricción crediticia. Aun así, el uso de este instrumento es muy reducido.

El riesgo vivo del sistema de garantías se situó, a finales de 2009, en 6.525 millones de euros (el importe de los préstamos a empresas asciende a finales del tercer trimestre de 2010 a un billón de euros). Las empresas que solicitan los avales de las SGR suelen ser mayorita-

riamente pymes o microempresas (menos de 10 trabajadores), sin capacidad para aportar garantías reales. Éste es el objetivo fundamental: lograr que las entidades financieras incorporen como clientes de crédito a pequeñas empresas que, de otra forma, no lo serían, al no contar con suficiente colateral exigido por los bancos y la normativa prudencial.

Los avales financieros concedidos por SGR están creciendo frente a los avales técnicos

Se observa, asimismo, que la formalización de avales para la financiación de inversiones es la línea de actividad que más está creciendo, mientras que la de avales técnicos se está reduciendo frente a lo que venía siendo habitual en los años precrisis, lo que es un indicador más de cuál es la problemática actual de las empresas.

MERCADOS DE CAPITALES: EL MAB PARA EMPRESAS EN EXPANSIÓN

Otra de las alternativas para la financiación de las empresas es la apelación directa al inversor a través de los mercados de capitales organizados. En el año 2009, comenzó a funcionar el segmento para empresas en expansión del MAB-ee, que es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que tienen proyectos de crecimiento, pues cuenta con una regulación específica diseñada para esta tipología de empresas y unos costes y procesos, tanto en la incorporación como en el fase posterior de cotización, adaptados a sus características (véase cuadro «Requisitos de incorporación al MAB»). Tras un comienzo titubeante, pues durante este primer ejercicio sólo fueron dos las empresas que se listaron en el mercado (Zinkia e Imaginarium), durante el año 2010 han sido 10 las nuevas empresas que han decidido incorporarse.

Este número, que no el volumen de las operaciones, contrasta con las que presenta el mercado principal, pues, en 2010, sólo ha habido tres salidas: Amadeus, que, en realidad, ha sido un regreso, pues ya cotizó en él hasta el año 2006; Constructora San José y Enel Green Po-



wer, y una más en 2009, Caja de Ahorros del Mediterráneo.

Como se puede ver en la tabla «Empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil para empresas en expansión», es un mercado para pequeñas y medianas empresas. En conjunto, todas las salidas han permitido captar más de 60 millones de euros (5,3 millones de media), siendo la mayor la oferta de suscripción de 12,7 millones de euros realizada por Imaginarium, mientras que Euro- na Telecom utilizó el sistema de *listing*, es decir, con carácter previo no realizó ninguna oferta pública de venta ni de suscripción de acciones. Con relación a otros parámetros expresivos del tamaño, la facturación media de las empresas cotizadas en este mercado es de 20,7 millones de euros y el tamaño del activo de 17,7 millones de euros (datos de 2009).

La apelación directa al inversor a través de los mercados de capitales organizados como el MAB es una alternativa de financiación para las empresas

Algunas comunidades autónomas (como Madrid, Galicia y Cataluña) han establecido incentivos fiscales o ayudas económicas dirigidas tanto a las empresas que quieren salir a cotizar en ese mercado como a los inversores que acuden a estas OPS u OPV.

Esta aceleración de la actividad en este mercado que se ha producido en 2010 también se ha producido en otros mercados similares en otros países. Por ejemplo, Alternext, que es el mercado para empresas de tamaño pequeño y mediano cotizadas en las Bolsas de París, Bruselas y Ámsterdam, registró 37 salidas en 2010 frente a sólo cinco de 2009. Por sectores, se observa una gran diversificación, de los que destacan servicios de consumo (8), industria (7), tecnología (6), bienes de consumo (4),

EMPRESAS COTIZADAS EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL PARA EMPRESAS EN EXPANSIÓN (MILLONES DE EUROS)

Nombre	Sector	Fondos captados	Facturación (2009)	Activo (2009)
2009				
Zinkia	Cine/entretenimiento	7,0	5,5	18,0
Imaginarium*	Servicios comerciales	12,7	87,4	58,0
2010				
Let s Gowex	Telecomunicaciones	6,0	35,2	30,3
Medcomtech	Especialidades médicas	8,9	10,1	11,0
Negocio	Medios de comunicación	3,7	10,9	15,9
Bodaclick	Internet	10,0	11,8	7,9
Neuron Biopharma	Bioteología	2,5	0,5	13,1
AB-Biotics	Bioteología	3,5	1,0	2,8
Grupo Nostrum	Publicidad/servicios de marketing	4,4	25,1	24,2
Altia Consultores	Tecnologías de la información	2,6	16,3	11,8
Commcenter	Telecomunicaciones	2,2	43,1	18,4
Eurona Telecom	Telecomunicaciones	—	1,6	0,6

* El ejercicio de esta sociedad finaliza el 31 de enero de cada año.
Fuente: elaboración propia.

salud (4) y telecomunicaciones (4). Son ya 167 las sociedades cotizadas en Alternext.

Por lo que respecta al AIM de Londres, que es el principal mercado bursátil para empresas en crecimiento, han sido 102 las incorporaciones durante 2010 (ya son más de 2.700 las compañías), lo que ha supuesto 1.400 millones de euros de nueva financiación. Por sectores, los destacados son minería (17), banca y servicios financieros (17), *software* y equipos informáticos (9) y medios de comunicación (7).

Esta disparidad sectorial es un indicativo de que éstos no son mercados específicos para empresas «tech» o «bio», sino para toda aquella empresa que tenga un proyecto de crecimiento, la necesidad de dar salida a un inversor, preparar una sucesión u otras legítimas motivaciones y que, ante un entorno restrictivo de acceso a la financiación crediticia, se erigen como razonable alternativa para adecuar la estructura financiera de las compañías ::

REQUISITOS DE INCORPORACIÓN AL MAB

¿Qué acciones son susceptibles de incorporación?

Las acciones emitidas por sociedades anónimas que tengan su capital social totalmente desembolsado y respecto de las que no haya restricción legal o estatutaria alguna que impida la negociación y transmisibilidad de sus acciones y:

- Que hayan sido previamente objeto de una oferta de venta o suscripción, pública o no. El valor estimado de las acciones (*free float*) no podrá ser inferior a dos millones de euros.
- Si no son objeto de oferta previa, las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social deberán representar en conjunto un valor estimado no inferior a dos millones de euros.

¿Qué sociedades pueden cotizar?

- Aquellas que comercialicen ya productos o servicios o que hayan realizado actuaciones relevantes preparatorias al efecto (no capital semilla).
- Si no tienen dos ejercicios completos de actividad, deberán presentar previsiones sobre el ejercicio en curso y siguiente y, además, los accionistas de referencia y los principales directivos deberán asumir compromisos de permanencia.

Asimismo, la normativa contempla una serie de requisitos aplicables a los accionistas de referencia, e, incluso, alguno aplicable a los directivos, con el objetivo fundamental de proteger a los nuevos accionistas que irán entrando en la compañía.

Aprobado el modelo de estatutos-tipo para las sociedades limitadas



María Fernández García

El Ministerio de Justicia, en el marco de las nuevas medidas económicas de apoyo a las pequeñas y medianas empresas, ha publicado los estatutos-tipo para las futuras sociedades de responsabilidad limitada con el fin de agilizar el proceso constitutivo y la reducción de costes de dichas sociedades.

Dentro de las medidas recogidas en la Ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo, se preveían un conjunto de medidas cuyo objetivo era favorecer el incremento de la inversión productiva, la mejora de la competitividad de las empresas españolas y la creación de empleo. Asimismo, también se incluían una serie de medidas de apoyo a las pequeñas y medianas empresas con las que se pretendía agilizar su proceso de constitución y la reducción de costes.

Con este tipo de medidas, se pretende reforzar el crecimiento de la economía española y el incremento de su competitividad a través de medidas de apoyo a las pymes

De esta forma, al amparo de estas medidas y tras constatar que la inmensa mayoría de las pequeñas y medianas empresas se constituyen con la forma de sociedad de responsabilidad limitada, el pasado 11 de diciembre de 2010 se publicó en el BOE la Orden JUS/3185/2010, de 9 de diciembre, por la que se aprueban los estatutos-tipo de las sociedades de responsabilidad limitada.

Esta orden viene a desarrollar lo establecido en el artículo 5.2 de la Ley 13/2010, el cual establece que, cuando el capital social de las sociedades de responsabilidad limitada no sea superior a 3.100 euros y sus estatutos se adapten a los aprobados por el Ministerio de Justicia, se seguirán las siguientes reglas:

- El notario otorgará la escritura de constitución en el mismo día en el que, aportados todos los antecedentes necesarios para ello, reciba la certificación negativa de denominación expedida por el Registro Mercantil Central.
- El registrador mercantil procederá a la calificación e inscripción dentro del plazo de las siete horas hábiles siguientes a la recepción telemática de la escritura.
- Se aplicarán como aranceles notariales y registrales la cantidad fija de 60 euros para el notario y 40 para el registrador.

Dichos estatutos-tipo podrán aplicarse en la constitución de las sociedades de responsabilidad limitada constituidas por uno o varios socios cuando reúna las siguientes características:

- La constitución de la sociedad se realice por vía telemática.

- El capital social no sea superior a 3.100 euros.
- Los socios sean personas físicas.
- El órgano de administración sea un administrador único, varios administradores con facultades solidarias o dos administradores con facultades mancomunadas.

Esta orden establece un modelo de estatutos-tipo para las sociedades de responsabilidad limitada, siempre que su capital social no sea superior a 3.100 euros y sus estatutos se adapten a los aprobados por el Ministerio de Justicia

Además, este modelo de estatutos recoge ya algunas de las opciones que se incorporaron en la modificación del texto refundido de la ley de sociedades de capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, como es el caso de las comunicaciones de la sociedad con los socios.

Con este tipo de medidas se pretenden reducir costes tanto de constitución como de actos y acuerdos de su funcionamiento posterior

Por último, señalar que esta orden entró en vigor el mismo día de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*, que se produjo el pasado día 11 de diciembre de 2010 ::



«Todo debe ser coherente, pero también es hora de repensar nuestra industria sin darla por perdida»

¿Revive la industria?

La industria, que ha sufrido mucho en la presente crisis, lleva un año dando tasas positivas de crecimiento interanual de hasta dos dígitos en sus índices de facturación y nuevos pedidos, en muchas partidas y meses. Su vigor exportador se está recuperando y, dado el fuerte ajuste laboral que ha realizado (713.000 ocupados menos que a principios de 2008, un 21,5% menos), puede decirse que se encuentra en condiciones de productividad apropiadas para reforzar su competitividad si se hacen bien las cosas.

No basta con recuperar los niveles de actividad o exportaciones de precrisis (los niveles razonables, no aquellos niveles insostenibles que nunca deberían haberse alcanzado), puesto que ya entonces sabíamos que la competitividad de nuestra industria, excepto honrosos casos, no era excesiva. Además, hay que tomar impulso competitivo y acompañar institucionalmente los procesos de *upgrading* sectorial, corporativos y de innovación, que determinarán la emergencia de una industria renovada. Más que nunca es oportuna la evocación de la «triple hélice» porteriana: empresas, universidades e instituciones.

¿Se acuerdan de la era posindustrial? Pues bien, en los próximos años, se producirán más bienes industriales (y servicios también, claro) que en la historia de muchas industrias. Desde los albores de la humanidad, la producción de calzado, por ejemplo, no ha cesado de aumentar. Hoy se producen 15 millardos de pares de zapatos y, en los próximos 20 años, se podrían producir unos 500 millardos en el período a nada que crezca la producción a un 3,5% anual. Los zapatos que calzaremos dentro de una veintena de años no tendrán nada que ver con los que calzamos ahora y la enorme cantidad de materiales, tecnología, diseño y, en suma, conocimiento que incorporará este proceso productivo tendrá un valor incalculable. Y así sucesivamente para los demás sectores y subsectores industriales y sus aledaños de servicios de todo tipo.

Puede que estas señales que observamos en la industria española no sean sino síntomas ordinarios de una vuelta a las tendencias de desindustrialización previa a la crisis, superado el grave bache de estos años. Pero puede también que los ajustes realizados y la evidencia de que nuestra industria necesita reaccionar a sus retos adoptando planes estratégicos que abarquen desde la formación hasta la estructura corporativa de las empresas del sector, pasando por la innovación y la internacionalización, hayan creado una base favorable para ese resurgir industrial.

Cuando la economía española se abrió al entonces mercado común, hace exactamente 25 años, la industria, presionada por las breves etapas transitorias, reaccionó muy bien durante el período inmediatamente posterior, que fue, además, de intenso crecimiento impulsado, en parte, por un *boom* inmobiliario. Pero las condiciones competitivas eran muy exigentes entonces y nuestra industria no lo hizo nada mal.

En estos momentos, tras el desastre asignativo (financiación, talento empresarial, mano de obra, etc.) que ha supuesto la sesgada especialización de la economía española durante la larga década previa a la crisis, en la que el euro, al impulsar la demanda doméstica, ocultaba el momento que estaba adquiriendo la globalización, una buena base industrial, de la que tiren y empujen los servicios avanzados, es lo que puede ayudar a la economía española a salir a flote, junto a muchas otras reformas estructurales. Todo debe ser coherente, pero también es hora de repensar nuestra industria sin darla por perdida. No hay sectores maduros, sino mercados globales y, en un mundo de producción distribuida, tecnología modular y movilidad avanzada, en el que hasta las manufacturas más básicas incorporan un creciente contenido de conocimiento, todos los jugadores tienen oportunidades ::

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

Coverings 2011

El próximo mes de marzo, Las Vegas apostará por el azulejo y la piedra natural, ya que acoge una nueva edición de la feria Coverings 2011. Se celebrará en el Estado de Nevada, en el Sands Expo and Convention Center, entre los días 14 y 17 de marzo.

El ICEX, como viene siendo habitual desde 1988, organiza un pabellón oficial para que las empresas españolas del sector se den cita en este importante evento internacional. En la anterior edición, que tuvo lugar en el Orange Country Convention Center de Orlando (Florida), un total de 34 empresas acudieron al pabellón español, que contaba con una superficie de 1.600 m² (un 36% más que en 2009).

En la edición de este año, una de las principales conferencias programadas versará sobre la revisión del 2011 TCA Handbook (Tile Council of North America), uno de los documentos más importantes del sector, usado tanto por distribuidores como por arquitectos o diseñadores.

Además de la citada conferencia, se desarrollarán diversos eventos paralelos, entre los que se encuentran más de 60 programas educativos gratuitos, así como distintas demostraciones de instalación de baños de diseño.

Durante las tres primeras jornadas de la feria, se llevarán a cabo las denominadas *happy hours*, previstas para que los participantes puedan dedicar tiempo al *networking* y facilitar así la aproximación comercial entre ellos. Cada día, por espacio de una hora, se celebrarán sesiones en las que se pondrán en contacto a distintos tipos de participantes: mayoristas y minoristas, arquitectos y diseñadores e instaladores y fabricantes.

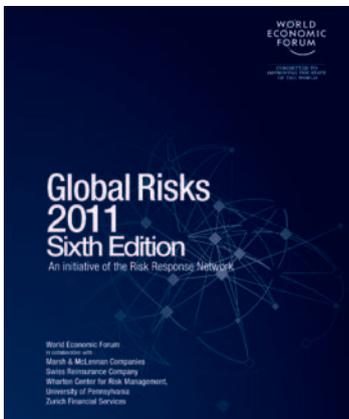
Con esta feria, se pretende reforzar la imagen de calidad del sector del azulejo y la piedra natural e incrementar su presencia en los segmentos de mercado de gama alta, incidiendo en las características de producto sostenible de elevada calidad, que incorpora diseño e innovación tecnológica ::

	LUGAR	FECHA	ORGANIZA
FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL			
CTIA Wireless 2011 Sector: tecnología y comunicación móvil	Orlando, Florida (Estados Unidos)	Del 22 al 24 de marzo	Contacto: ICEX, Maribel Martín Sopeña Tlf: 91 349 19 88 Correo electrónico: maribel.martin@icex.es
CPM-Collection Première Moscow I 2011 Sectores: moda	Moscú (Rusia)	Del 21 al 24 de febrero	Contacto: ICEX, José Antonio Fernández Mayoralas Tlf: 91 349 18 17 Correo electrónico: jose.a.fernandez@icex.es
Foodex 2011 Sectores: alimentación	Tokio (Japón)	Del 1 al 4 de marzo	Contacto: ICEX, Cristina Saura Tlf: 91 349 64 16 Correo electrónico: cristina.saura@icex.es

OTRAS FERIAS			
Internationale Schoenenbeurs 2011 Sector: calzado	Nieuwegein (Países Bajos)	Del 27 de febrero al 1 de marzo	Contacto: C.A.S.T. Tlf: + 00 31 03 (0) 603 72 33 Correo electrónico: info@cast.nl
Malaysia International Furniture Fair (MIFF) 2011 Sector: mueble	Kuala Lumpur (Malasia)	Del 1 al 5 de marzo	Contacto: MIFF Sdn Bhd Tlf: + 603 9282 28 88 Correo electrónico: info@miff.com.my

OTRAS ACTIVIDADES			
Misión comercial directa a Croacia 2011- AFME Sectores: material eléctrico	Zagreb (Croacia)	Del 17 al 18 de febrero	Contacto: AFME, Alex Soriano Tlf: 93 405 07 25 Correo electrónico: alex.soriano@afme.es
Participación agrupada- Fashion Coterie I 2011 Sectores: moda femenina	Nueva York (Estados Unidos)	Del 20 al 22 de febrero	Contacto: Agrupación Nacional de Fabricantes de Género de Punto (AEGP) Tlf: 93 415 12 28 Correo electrónico: knitting@knitting.org
Wines from Spain Trade Fair 2011 Sector: vino	Londres (Reino Unido)	10 de marzo	Contacto: Oficina Económica y Comercial de España en Londres, Laura Ferrer Tlf: 00 44 207 467 23 3 E-mail: londres@comercio.mityc.es

FORMACIÓN			
Programa superior en gestión financiera de las operaciones internacionales 2011 Sector: finanzas	Online	Del 28 de febrero al 24 de mayo	Contacto: Centro de Estudios Económicos y Comerciales (CECO) Tlf: 91 563 18 15 E-mail: ceco@ceco.es



GLOBAL RISKS 2011: A GLOBAL RISK NETWORK REPORT

World Economic Forum, 2011 | www.weforum.org

Global Risks es un informe del World Economic Forum sobre los principales riesgos que debe afrontar la economía mundial, que van desde la cibercriminalidad hasta la seguridad energética, pasando por los retos demográficos y las armas de destrucción masiva. Después de analizar aspectos políticos, económicos, demográficos, de terrorismo, medioambientales, etc., destaca tres grupos de riesgo de especial preocupación:

- La relación entre el comercio ilícito, la delincuencia, la corrupción y la fragilidad del Estado.
- Un conjunto de riesgos ligados entre sí al agua, los alimentos y la energía.
- Los riesgos relacionados con los desequilibrios macroeconómicos globales.

Este informe, que viene analizando la evolución del escenario global de riesgos durante seis ediciones, es contundente en ésta en su conclusión: la crisis financiera ha agotado nuestra capacidad para hacer frente a nuevas crisis, ya que la frecuencia y la gravedad de los riesgos para la estabilidad mundial han aumentado más que la capacidad de los sistemas de gobierno global para hacer frente a dichos riesgos ::

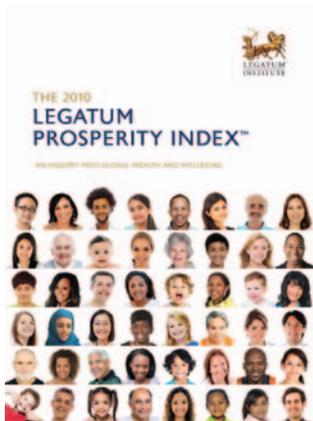
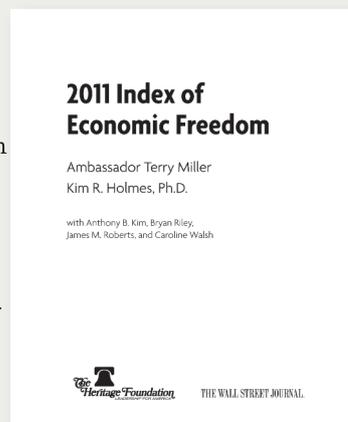
2011 INDEX OF ECONOMIC FREEDOM

Heritage Foundation y Wall Street Journal, 2011 | www.heritage.org

Este índice, elaborado por la Heritage Foundation y el *Wall Street Journal* y que nació en los años ochenta con la idea de producir un índice de libertad económica de fácil manejo tanto para los responsables del diseño de políticas económicas como para inversores, vuelve a situar a la cabeza del *ranking* las economías de Hong Kong, Singapur, Australia, Nueva Zelanda, Suiza y Canadá, que han solidificado su condición como las economías más libres del mundo. Hong Kong pudo conservar su prestigio, una posición que ha mantenido durante 17 años consecutivos, pero Singapur disminuye la diferencia con la economía hongkonesa. España se sitúa en el puesto trigésimo primero.

Este índice analiza 183 países en todo el mundo -de los que 179 son evaluados con una buena libertad económica- y se basa en 10 factores, que, concretamente, son 1) la política comercial, 2) la carga fiscal del Gobierno, 3) la intervención del Gobierno en la economía, 4) la política monetaria, 5) la inversión extranjera, 6) banca y finanzas, 7) salarios y los precios, 8) derechos de propiedad, 9) la regulación y 10) actividad del mercado informal.

En resumen, según el informe, este año, la libertad económica avanzó mucho al recuperar el ímpetu perdido durante la crisis fiscal y la recesión global. Muchos Gobiernos en todo el mundo volvieron a dedicarse a la solidez fiscal, a la apertura y a la reforma y la mayoría de los países están nuevamente en un camino positivo hacia una mayor libertad ::



THE 2010 LEGATUM PROSPERITY INDEX

Legatum Institute, 2010 | www.prosperity.com

Para concluir con las reseñas de índices o *rankings*, presentamos por primera vez en este «Escaparate editorial» el *Índice de prosperidad 2010*, preparado por el Legatum Institute y elaborado teniendo en cuenta factores económicos, calidad del gobierno, de la sanidad, de la educación, seguridad, grado de libertades personales, etc. Noruega, Dinamarca y Finlandia son los países más «felices» del mundo. España se sitúa en el puesto vigésimo tercero y los primeros países latinoamericanos son Uruguay, en el puesto vigésimo octavo, y Chile, en el vigésimo segundo.

Este índice usa una definición holística de prosperidad para incluir tanto la riqueza material como la calidad de vida. El estudio afirma que las naciones más prósperas en el mundo no son necesariamente las que tienen sólo un alto PIB, sino aquellas que también tienen un alto índice de felicidad, salud y ciudadanos libres. Ahora, en su tercer año de publicación, agrega datos de las versiones anteriores y evalúa 104 naciones que cubren el 90% de la población mundial ::

La camisería Credo comienza su internacionalización

La firma española de camisería Credo, fundada a finales de 2004 por el diseñador Pedro Mas, acaba de abrir su primer establecimiento internacional en Toronto (Canadá) y planea abrir una segunda tienda en Miami (EEUU).

La reciente apertura de Toronto se ha llevado a cabo en régimen de franquicia y es esta tienda el punto de partida de una prometedora expansión internacional en la que se esperan combinar las tiendas propias con las franquicias.

El siguiente paso esperado en su internacionalización será la apertura de una tienda propia en Miami.

Actualmente, la firma cuenta con cuatro tiendas en España y prevé abrir nuevas en Madrid, Barcelona y Palma de Mallorca a lo largo

de 2011 con el objetivo de reforzar su presencia en el mercado nacional.

Con una plantilla de 27 empleados y una generación de empleo indirecto para 50 personas, fija su modelo de negocio compaginando la distribución en tiendas monomarca con el canal multimarca a lo largo de la geografía española, sosteniendo que el peso de los mercados internacionales todavía es residual en las ventas del grupo.

La firma de camisería, cuyas colecciones están formadas por más de 200 modelos, registrará un crecimiento próximo al 50% en el ejercicio 2010.

El objetivo de la compañía para 2011 y 2012 será continuar abriendo mercado en el ámbito internacional en ciudades como Nueva York, París y Londres, principales capitales de la moda ::

Aumentan las exportaciones de juguetes españoles hacia la UE

La industria española del juguete cuenta con una destacada posición a nivel internacional y, sobre todo, dentro de la Unión Europea. A pesar de la crisis, el sector ha logrado grandes resultados: las exportaciones, entre enero y septiembre de 2010, han aumentado un 12,3% con respecto al mismo período del año anterior, alcanzando los 277,8 millones de euros (dato que se incrementará al incluir el período navideño) según la Asociación Española de Fabricantes de Juguetes.

En el ámbito mundial, nuestro país es el séptimo fabricante de juguetes y, centrándose en la Comunidad Europea, ocupamos la segunda posición. Los principales destinos de las exportaciones españolas de juguetes son los países miembros de la UE, entre los que destacan Reino Unido, Italia y Francia ::

Rumania: comienzo de la internacionalización de Magic Factory

La cadena de tiendas de regalo multilicencia Magic Factory comenzó el pasado mes de diciembre su expansión internacional con la apertura de su primera tienda fuera de España.

La localización elegida ha sido el centro comercial y de ocio Baneasa en Bucarest (Rumanía). Se trata de un centro comercial situado en una de las mayores zonas de actividad y desarrollo de la capital, en la que, desde el pasado mes, la franquicia española cuenta con una tienda de 70 m².

Magic Factory es una compañía sólida en el sector de los productos multilicencia con más de 12 años de experiencia, obtenida gracias a la creciente gran demanda de productos de este tipo.

La cadena cuenta con exclusivos proveedores nacionales e internacionales, por lo que muchos de sus

productos no pueden encontrarse en otras tiendas de juguetería. Con un gran surtido, cuenta actualmente con un stock de más de 50 licencias disponibles clasificadas como «licencias calientes» o «del momento», que todas sus tiendas están obligadas a mantener en stock debido a la gran demanda de estos productos. Algunos ejemplos de estos productos son Bob Esponja, Patito Feo, Dora la Exploradora, así como otras licencias clásicas tales como Disney, Betty Boop o Warner.

El gran surtido de productos y licencias de la compañía no se encuentra únicamente dirigido al público infantil. También dispone de licencias para el público adulto, como las de los equipos de fútbol como el Real Madrid C. F. o el F. C. Barcelona, productos que presentan una fuerte demanda en la actualidad.



[Hemera]/Thinkstock.

La compañía se ha expandido rápidamente en los últimos años con la apertura de varios establecimientos en diversas comunidades autónomas. En opinión de los gestores, esto se debe a que se trata de una franquicia con un precio de apertura ajustado y con una fácil gestión dada la interconexión informática establecida entre todas las tiendas del grupo ::

Acuerdos hispano-chinos en materia energética y de inversiones

En el marco de la reciente visita oficial del viceprimer ministro chino Li Kaqiang a España, se han firmado 16 acuerdos, 12 de ellos privados, ligados, entre otros, a los sectores financiero, de telecomunicaciones, energético, agroalimentario o del tráfico aéreo, y los cuatro restantes de carácter público. Estos últimos se refieren a memorandos de entendimiento para el establecimiento de un grupo de trabajo bilateral en el sector energético, otro grupo de trabajo bilateral de promoción de inversio-

nes, un acuerdo en el ámbito de las energías renovables y un cuarto, entre el ICEX y Beijing Internacional Brand Management Center, para el establecimiento de un Centro de Mercancías Españolas en el distrito chino de Chaoyang (Beijing) destinado a los sectores de moda, marroquinería, calzado y vino.

Estos acuerdos son reflejo del compromiso entre España y China para la promoción de las relaciones económicas y comerciales bilaterales. En este sentido, el ministro de Industria, Turismo y Comercio, Mi-

guel Sebastián, ha destacado el avance de tales relaciones al declarar que el comercio de mercancías entre ambos países se ha duplicado desde 2004, lo que configura así a China como el principal proveedor de España, fuera de la UE, y el tercero del mundo.

Cabe recordar que, en los 10 primeros meses de 2010, las ventas exteriores españolas al gigante asiático se situaron por encima de los 2.140 millones de euros, experimentando un crecimiento interanual del 33,6% ::



Interior del aeropuerto de Pekín.

[iStockphoto]/Thinkstock.

Trilogi entra en el mercado chino

La compañía catalana especializada en el desarrollo y la implantación de tiendas virtuales y en ejercer de consultoría para proyectos de venta en internet tendrá oficina propia en Beijing y presencia en Hong-Kong.

Con este movimiento, Trilogi pretende consolidar su presencia en China y centrar sus esfuerzos en las áreas de Beijing y Hong Kong, que presentan unas economías con altos índices de crecimiento y cuyas empresas se ajustan al perfil de clientes potenciales de la empresa. La nueva delegación estará plenamente operativa a principios de febrero.

La compañía contará con un equipo humano propio en China de perfil comercial y técnico, aunque

el Departamento de Investigación y Desarrollo estará íntegramente ubicado en su sede central de Igualada (Barcelona).

Trilogi, fundada en 1999 por Màrius Rossell, ha creado, durante los últimos 10 años, más de 180 tiendas virtuales a medida para empresas de sectores muy diferentes, desde moda y accesorios hasta electrónica, música o deportes. La compañía ha desarrollado uno de los *software* más potentes y robustos del mercado: el LogiCommerce 8, que es capaz de adaptarse a las necesidades de cualquier cliente, alfabeto, lengua o moneda del mundo.

En los dos últimos años, la empresa ha experimentado un crecimiento espectacular, con un impor-

tante aumento de trabajadores en plantilla y beneficios.

Trilogi, que empezó su proceso de internacionalización hace poco más de un año con la puesta en marcha de sus web en inglés y en chino, tiene distribuidores en diversos países de la Unión Europea y comercializa sus productos en Inglaterra, Francia, Chipre y México.

Tras el primer aterrizaje, en 2012, la catalana quiere expandirse a otros países asiáticos, como Indonesia, Singapur y Malasia, «que están creciendo a un ritmo muy alto», según Rossell, para, más tarde, una vez esté consolidado el mercado asiático, instalarse en el mercado sudamericano, en el que cuentan con importantes clientes en países como México y Argentina ::

La industria auxiliar del calzado mira hacia los mercados exteriores



[Hemera]/Thinkstock.

Empresas españolas del sector de componentes y maquinaria para el calzado observan una mejora en las ventas exteriores derivada de la incipiente recuperación de mercados europeos, según las declaraciones del director general Álvaro Sánchez de la Asociación Española de Componentes y Maquinaria para el Calzado (AEC). Europa es el principal destino de las ventas exteriores del sector al acaparar el 70% de sus exportaciones en 2009. No obstante, en dicho año, se observó un incremento de las ventas hacia el continente asiático, las cuales alcanzaron los 21 millones de euros.

En el conjunto de 2009, las exportaciones españolas de componentes y maquinaria para el calzado se acercaron a los 220 millones.

Desde la AEC se defiende la relevancia del comercio exterior para las empresas de componentes de calzado frente al estancamiento revestido por el mercado nacional y la importancia de contar con apoyo público para seguir exportando.

En 2010, la AEC llevó a cabo 11 iniciativas de promoción exterior del sector (ferias internacionales y una misión inversa), en las que participaron un total de 158 empresas de nuestro país ::

Perú reduce sus aranceles para aumentar el comercio en el marco de los TLC

Perú es uno de los países que presentan un mayor grado de apertura exterior dentro de la región de Latinoamérica. Recientemente, con el objetivo de reforzar los beneficios derivados de los tratados de libre comercio (TLC) que mantiene con otros países, ha reducido los aranceles desde el 5 al 3,4%, en promedio.

El país andino ha suscrito tratados de este tipo con la Unión Europea, Estados Unidos, China y, en fecha más reciente, con Japón y Corea del Sur.

Con esta nueva medida de reducción arancelaria, el país latinoamericano trata de conseguir ganancias en competitividad. Según informó el Ministerio de Economía peruano, se pretende que, para el próximo mes de julio, el 95% del comercio exterior de Perú se realice con países con los que existe un TLC ::

Sol Q desembarca en Portugal



Central fotovoltaica en Portugal.

[Hemera]/Thinkstock.

La compañía española de energía solar Sol Q ha comenzado su expansión internacional mediante la apertura de una máster franquicia para lo que ha llegado a un acuerdo con la sociedad portuguesa Odelsun. De esta unión nace la sociedad Odel Q.

Se trata de una de las más grandes y antiguas compañías de energía solar españolas, que cuenta actualmente con una cartera de más de 7.000 clientes.

Su negocio consiste en ofrecer un servicio completo, desde el proyecto y la fabricación a la instala-

ción llave en mano, en todos los aspectos de la tecnología solar.

Por su parte, Odelsun es una compañía portuguesa fundada en el año 2007 y dedicada al desarrollo de diseño, comercialización e instalación de soluciones de energía renovable que se especializa en energía eléctrica generada por sistemas fotovoltaicos, eólicos y de biomasa y en energía calorífica producida por sistemas solares térmicos y de aprovechamiento geotérmico.

El acuerdo firmado entre ambas empresas conlleva la creación de una nueva sociedad llamada Odel Q, cuyo principal objetivo será el desarrollo de una red comercial sólida y extensa en Portugal ::

El reto de la educación: los resultados hablan por sí solos

Sara Baliña

RANKING PISA PARA 2009 (MEDIA DE RESULTADOS EN MATEMÁTICAS, CIENCIAS Y COMPRESIÓN ESCRITA)

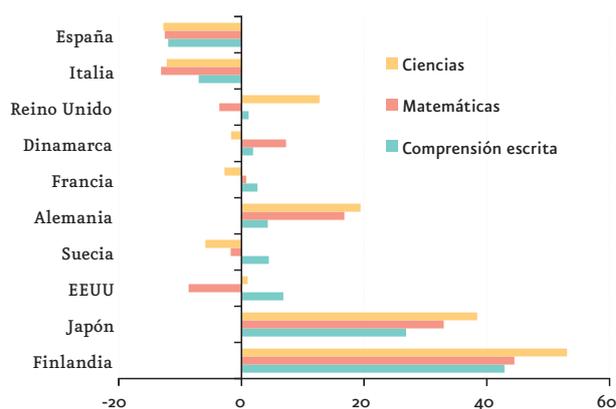
1	Shanghai-China	577
2	Hong Kong-China	546
3	Finlandia	543
4	Singapur	543
5	Corea	541
6	Japón	529
7	Canadá	527
8	Nueva Zelanda	524
...
15	Alemania	510
...
24	Irlanda	497
25	Francia	497
26	EEUU	496
...
34	Italia	486
35	España	484
36	Luxemburgo	482
...
63	Panamá	369
64	Peru	368
65	Kyrgyzstan	325
Media OCDE		497

Fuente: elaboración propia a partir de la OCDE.

En la vorágine de recomendaciones que recientemente han surgido sobre lo que la economía española debería hacer para evitar que se repita una crisis como la actual, es amplio el listado de reformas estructurales que se plantean. Algunas de ellas se consideran urgentes para garantizar la recuperación a corto plazo; otras, vitales para el crecimiento potencial a medio plazo, pero que, sin embargo, a buen seguro, verán aplazado su calendario de formulación por la premura que los mercados financieros están exigiendo en la implementación de las primeras.

Sin restar relevancia a la agenda de 2011, que contempla, además del desarrollo de la reforma laboral, cambios en el sistema de pensiones y la culminación del proceso de reestructuración del sistema bancario, el momento actual exige que la clase política y los agentes sociales adopten una visión de futuro amplia de miras. Y es bajo este enfoque cuando la educación emerge como uno de los principales retos que debe afrontar España si no quiere entrar en una década perdida de crecimiento y empleo.

Desviación de la puntuación PISA respecto a la media de la OCDE (2009)



Fuente: elaboración propia a partir de OCDE.

A principios de diciembre, la OCDE, con los resultados del Informe PISA para 2009, ha vuelto a situar a la economía española en la mitad de un ranking de 65 países. En él se recogen las puntuaciones del alumnado en materias básicas como ciencias, comprensión escrita o matemáticas. La clasificación continúa liderada por países como China, Finlandia, Singapur o Corea. La preparación académica del alumnado español no sólo es peor, según el indicador PISA, que la de economías europeas de referencia como Alemania, Francia o Irlanda, sino que, incluso, se sitúa por debajo de la media de la OCDE, con divergencias en sus tres componentes de evaluación de similar magnitud. Un hecho cuanto menos preocupante no sólo por la posición registrada en 2009, sino porque no se atisba un cambio de tendencia hacia la mejora en los últimos años. Aun con este panorama, estamos pensando en sacrificar recursos para educación en esa otra vorágine de recortes presupuestarios en la que están inmersas las economías europeas.

Volveremos a crecer, y ojalá que sea pronto. Pero una cosa es crecer y otra bien distinta es hacerlo con garantías de que avanzamos en la buena dirección. No podemos asumir tasas de paro juvenil próximas al 40% ni ratios de fracaso escolar como las actuales. Hacerlo sería desaprovechar el potencial de capital humano del que disponemos y cometer, una vez más, uno de los principales errores del pasado:

Resumen mensual

HEDGE FUNDS

Los *hedge funds* emergentes que invierten en áreas de alto crecimiento, como son el caso de Rusia, América Latina, Asia emergente y Oriente Medio, registraron los mayores avances de 2010 dentro de la industria *hedge*. Conviene recordar que más de dos tercios de los *hedge funds* emergentes implementan estrategias vinculadas a la renta variable, lo cual explica, en parte, su excelente rendimiento el pasado año. A pesar de las ganancias cosechadas, los inversores se mantuvieron cautos a la hora de invertir en esta tipología de fondos. Una tendencia que continúa en auge dentro de la industria *hedge* emergente es la preferencia de las gestoras por ubicarse en los países en los cuales invierten, con especial mención hacia Singapur, China y Brasil, en detrimento de los países anglosajones, como es el caso de Estados Unidos y Reino Unido.

A escala regional, los fondos que invierten en Rusia, Europa del Este y Oriente Medio registraron las mayores ganancias de 2010, seguidos por los fondos especializados en los mercados de Asia emergente y América Latina.

Alberto Vázquez Sariego

BALANCE 2010

Con el ejercicio 2010 finalizado, desde la vertiente de los mercados financieros, el foco de atención ha girado en torno a los problemas de la periferia del área euro. Con la crisis griega quedaron más patentes si cabe las divergencias en el patrón de salida de la crisis en Europa: en un frente se sitúan Alemania y Francia y, en otro, las economías periféricas. De cara a 2011, existe consenso a la hora de estimar que la economía mundial será capaz de crecer en el entorno del 4% anual. Ahora bien, esa cifra lleva implícito un crecimiento en economías desarrolladas del 2%, frente al 6,5% de las emergentes.

En EEUU, cuya economía se recupera de forma lenta, la recaída del mercado inmobiliario y del empleo a mediados de año volvió a poner en tela de juicio la capacidad de crecimiento autónomo de su economía, lo que llevó a la Reserva Federal a poner en marcha una nueva ronda de compra de activos.

Luis Hernanz



[Hemera]/Thinkstock.

FONDOS DE INVERSIÓN NOVIEMBRE

Tras un mes de octubre favorable para los activos de riesgo, en noviembre asistimos a una cesión del índice de *hedge funds* de apenas 18 puntos básicos, lo cual representa el primer mes de rendimiento negativo desde junio y el tercero en 2010. Las renovada tensión de la crisis de la deuda soberana de Irlanda, Portugal y España, así como el riesgo potencial de un posible enfrentamiento armado entre Corea del Norte y su vecina del Sur, explicaron, en parte, el aumento de la aversión al riesgo de los inversores y la oleada de ventas registradas en los principales mercados bursátiles del mundo.

Los gestores *global macro* con exposición a energía y a metales preciosos, así como aquellos que implementaron estrategias de apuntamiento de pendientes sobre las curvas de tipos de países desarrollados, tuvieron un rendimiento positivo de sus inversiones.

Sebastián Larraza

El post del mes Sara Baliña

Reflexiones tras el Consejo Europeo



Sede del Banco Central Europeo, Frankfurt.

[Photodisc]/Thinkstock.

El Consejo Europeo ha lanzado un mensaje de cohesión en las decisiones tomadas, con lo que reitera el compromiso de todos con la estabilidad del euro

Eran muchas las expectativas que se habían depositado en la cumbre del Consejo Europeo del pasado diciembre. Descartada la creación de una posible agencia europea para la emisión de eurobonos, la ampliación del importe del EFSF o su reorientación hacia fines distintos al rescate fueron ganando peso. Pero, finalmente, los acuerdos alcanzados responden al esquema de actuación que se venía barajando como más probable y que no contempla cambios sobre lo ya conocido.

La aprobación del establecimiento del mecanismo de rescate permanente por parte de los Estados miembros del área euro se hará bajo estrictas condicionalidades y su activación se producirá sólo si es indispensable para salvaguardar la estabilidad del euro en su conjunto. La decisión quedará completada, a más tardar, en el primer trimestre de 2011, y será en junio de 2013 cuando entre en vigor dicho mecanismo, una vez finalizado el temporal vigente. Su operativa responde a la anunciada hace casi un mes por el eurogrupo: decisiones caso por caso

sin que la participación del sector privado sea un requisito ineludible para hacer uso del mecanismo.

Al margen de este punto y del anuncio por parte del BCE de ampliar su capital hasta casi duplicarlo (la coincidencia en el tiempo con su predisposición a incrementar las compras de deuda pública ha sido interpretado atendiendo a la necesidad de buscar un colchón con el que cubrir el potencial deterioro en el valor de este activo), el Consejo Europeo ha lanzado un mensaje de cohesión en las decisiones tomadas, con lo que reitera el compromiso de todos con la estabilidad del euro.

¿Suficiente? Sin minusvalorar la importancia de este tipo de acuerdos, lo cierto es que, en el ánimo de los inversores, siguen pesando varios focos de incertidumbre que no están encontrando respuesta y que, a buen seguro, van a continuar generando volatilidad en la periferia:

¿Es adecuado el tamaño del paquete de rescate actual si economías de mayor importancia sistémica atraviesan por dificultades de financiación?

¿El tipo de interés al que se ha concedido apoyo a Grecia e Irlanda garantiza la sostenibilidad de su deuda pública o sería más conveniente establecer un tipo que, sin estar subsidiado, permita reducir el esfuerzo fiscal que ponga en duda la capacidad de crecimiento a medio plazo?

¿Cuál es el escenario que se plantea para después de 2013? La subordinación *de facto* que los mecanismos de rescate y resolución de crisis futuras (EFSF/FMI/ESM) introduce un riesgo de menor recuperación en caso de producirse un fallido -quita, reestructuración- para los actuales inversores en deuda soberana.

En la medida en que no se aclaren suficientemente estos puntos, lo más probable es que los tipos de interés periféricos sigan recogiendo la incertidumbre del escenario *post 2013* en forma de ampliación de diferenciales (en CDS y contado) superiores a los de otras economías, que, aunque tengan peor «rating de agencia», no corren el riesgo de sufrir un rescate ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

País	Divisa	Código	27/01/2011	Hace 52 semanas	Últimas 52 semanas	
					Máximo	Mínimo
Argentina	Peso	ARS	5,4803	5,36	5,6507	4,6571
Brasil	Real	BRL	2,2891	2,61	2,6368	2,1655
Bulgaria	Lev	BGL	1,9559	1,9141	2,2626	1,8818
Canadá	Dólar	CAD	1,37	1,50	1,50	1,25
Chile	Peso	CLP	672,27	732,82	762,55	612,09
China	Yuan	CNY	9,0523	9,58	9,5930	8,1150
Colombia	Peso	COP	2,561,1	2793,01	2,794,7	2,280,2
Corea del Sur	Won	KRW	1.529,4	1632,39	1.635,2	1.397,9
EEUU	Dólar	USD	1,37	1,40	1,43	1,19
Hungría	Florín	HUF	273,04	273,03	292,09	260,52
India	Rupia	INR	62,640	65,20	65,414	55,134
Japón	Yen	JPY	113,680	125,59	127,930	105,440
Kenia	Chelín	KES	111,160	107,22	116,250	95,140
Malasia	Ringgit	MYR	4,1914	4,82	4,8224	3,9147
Marruecos	Dirham	MAD	11,232	11,27	11,372	10,859
Nigeria	Naira	NGN	208,72	210,95	215,64	179,60
Perú	Sol	PSS	3,8087	3,9338	3,9516	3,8060
Polonia	Zloty	PLN	3,9087	4,10	4,2475	3,8232
Reino Unido*	Libra	GBP	0,8624	0,87	0,9150	0,8068
Rep. Checa	Corona	CZK	24,208	26,23	26,416	24,119
Rep. Sudáfrica	Rand	ZAR	9,6865	10,69	10,7521	8,7048
Rusia	Rublo	RUB	40,682	42,541	43,844	37,183
Suiza	Franco	CHF	1,292	1,47	1,477	1,242
Venezuela	Bolívar	VEB	5901,11	6027,21	6132,89	5102,15

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

Fuente: Bloomberg.

TIPOS DE INTERÉS. ENERO 2011

	1 día	3 meses	1 año		1 día	3 meses	1 año
Área euro	1,12	1,21	1,78	Canadá	1,28	1,55	2,16
Dinamarca	0,84	1,30	1,75	Estados Unidos	0,38	0,63	0,94
Reino Unido	0,66	0,84	1,69	Argentina	9,44	12,44	14,63
Suecia	1,38	2,07	2,47	Brasil	11,17	0,10	0,09
Suiza	0,15	0,36	0,65	Chile	3,30	1,32	1,82
				México	4,17	4,47	4,75
Bulgaria	1,25	3,88	6,53	Perú	1,89	3,65	5,22
Rep. Checa	1,07	1,12	1,70				
Hungría	5,40	5,55	5,46	Australia	4,78	5,24	5,82
Polonia	3,70	4,08	4,47	China	7,99	2,25	2,75
Rusia	2,85	4,00	5,75	Corea	5,873*	6,26	5,26
				Hong Kong	0,06	0,20	0,66
Egipto	3,00	8,20	8,20	Indonesia	5,83	6,39	7,64
Sudáfrica	5,90	6,68	6,75	Japón	0,18	0,35	0,51
Turquía	7,75	7,25	8,25	Singapur	0,31	0,50	0,75

* A una semana.

Fuente: Bloomberg y Reuters.

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

País	MOODY'S	S&P'S	País	MOODY'S	S&P'S
AMÉRICA LATINA Y CENTRAL			ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO		
Argentina	B3	B	Egipto	Ba1	BB+
Brasil	Baa3	BBB-	Irán	WR	NR
Chile	Aa3	A+	Marruecos	Ba1	BBB-
Colombia	Ba1	BBB-	Senegal	NR	B+
México	Baa1	BBB	Sudáfrica	A3	BBB+
Perú	Baa3	BBB-	Túnez	Baa2	BBB
Venezuela	B2	BB-			
EUROPA DEL ESTE			ASIA		
Bulgaria	Baa3	BBB	China	Aa3	AA-
Rumanía	Baa3	BB+	India	Baa3	BBB-
Rusia	Baa1	BBB	Indonesia	Ba1	BB
Turquía	Ba2	BB	Tailandia	Baa1	BBB+
			Vietnam	B1	BB-

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. ENERO 2011

	PIB ¹			Inflación ¹			Tasa paro (%) ²			Saldo público sobre PIB ²			Balanza corriente ³		
	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
UNIÓN EUROPEA 27															
Alemania	3,6	2,5	1,8	1,1	1,7	1,7	7,3	6,7	6,3	-3,7	-2,7	-1,8	169,0	179,0	178,0
Bélgica	1,9	1,6	1,8	2,2	1,9	2,0	8,6	8,8	8,7	-4,8	-4,6	-4,7	4,6	4,8	4,0
España	-0,2	0,6	1,2	1,8	1,8	1,6	20,1	20,2	19,2	-9,3	-6,4	-5,5	-64,2	-51,9	-49,3
Francia	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6	1,7	9,6	9,5	9,2	-7,7	-6,3	-5,8	-51,0	-51,3	-49,4
Irlanda	-0,7	0,2	1,9	-1,3	0,0	0,7	13,7	13,5	12,7	-32,3	-10,3	-9,1	-3,4	-1,5	0,2
Italia	1,0	9,0	1,1	1,5	1,7	1,8	8,4	8,3	8,2	-5,0	-4,3	-3,5	-77,1	-70,8	-67,0
Países Bajos	1,7	1,4	1,7	1,3	1,4	1,7	4,5	4,4	4,3	-5,8	-3,9	-2,8	49,1	51,5	54,3
Polonia	3,7	4,1	4,3	2,6	3,2	2,9	9,5	9,2	8,5	-7,9	-6,6	-6,0	-13,0	-17,1	-20,7
Reino Unido	1,7	2,1	2,1	3,3	3,3	2,0	7,8	7,9	7,8	-10,5	-8,6	-6,4	-48,8	-43,6	-35,9
Bulgaria	0,2	2,5	3,6	2,4	3,5	3,5	9,8	9,1	8,0	-3,8	-2,9	-1,8	-1,6	-2,0	-2,2
Rumanía	-2,0	1,5	3,2	6,3	5,5	3,9	7,5	7,4	7,0	-7,3	-4,9	-3,5	-8,4	-9,4	-10,5
Zona euro	1,7	1,5	1,6	1,6	1,8	1,7	10,1	10,0	9,6	-6,3	-4,6	-3,9	-63,2	-22,8	0,3
UE-27	1,8	1,6	n.d.	1,8	2,0	n.d.	9,6	9,5	9,1	-6,8	-5,1	-4,2	-44,5	-1,4	n.d.

OTROS PAÍSES EUROPEOS

Rusia	3,8	4,3	4,3	8,8	7,9	7,3	7,3	8,2	7,9	n.d.	n.d.	n.d.	72,5	63,3	53,2
Suiza	2,7	1,9	2,1	0,7	0,9	1,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	71,5	72,5	70,6
Turquía	7,9	4,8	4,6	8,6	5,8	6,2	14,0	12,2	11,7	n.d.	n.d.	n.d.	-45,6	-51,8	-54,8
Europa Este ⁴	3,9	4,0	4,2	6,5	6,0	5,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,7	-19,7	-42,1

(p): Previsiones. • (e): Estimaciones. ² Dato actualizado semestralmente.⁴ Albania, Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Georgia, Hungría,¹ Tasa de crecimiento anual.³ Miles de millones de dólares.

Kazajstán, Letonia, Lituania, Macedonia, Moldavia, Polonia, República Checa, Rumanía, Rusia, Serbia, Turkmenistán, Turquía, Ucrania y Uzbekistán.

Fuente: Consensus Forecasts, Comisión Europea y elaboración propia.

INDICADORES MACROECONÓMICOS AMÉRICA. ENERO 2011

	PIB ¹			Inflación ¹			Saldo público sobre PIB			Balanza corriente ²		
	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
AMÉRICA												
Argentina	8,4	5,2	4,0	10,9	11,8	13,0	-0,1	-1,2	-0,8	4,7	1,7	-1,1
Bolivia	3,9	4,2	4,3	5,4	5,5	5,7	n.d.	n.d.	n.d.	0,9	0,9	1,0
Brasil	7,6	4,5	4,8	5,9	5,1	4,7	2,5	2,5	2,2	-47,3	-64,4	-74,7
Chile	5,3	6,0	5,1	3,0	3,5	3,2	-0,5	0,6	0,8	0,4	-1,7	-3,0
Colombia	4,2	4,6	4,6	3,2	3,7	3,6	n.d.	n.d.	n.d.	-6,4	-6,7	-7,3
México	5,2	4,0	3,9	4,4	3,8	3,7	-2,6	-2,5	-2,2	-6,3	-11,9	-16,3
Perú	8,6	6,3	6,0	2,1	2,7	2,5	n.d.	n.d.	n.d.	-2,0	-2,8	-3,6
Venezuela	-1,9	0,7	1,9	27,4	29,5	26,7	-4,0	-2,6	-3,6	13,9	16,1	15,4
América Latina	5,8	4,2	4,3	7,3	7,2	6,8	n.d.	n.d.	n.d.	-53,4	-81,2	-103,0
EEUU	2,9	3,2	3,3	1,6	1,7	1,8	-8,8	-8,7	-6,8	-488,0	-545,0	-598,0
Canadá	2,9	2,5	2,7	1,8	2,2	2,1	n.d.	n.d.	n.d.	-52,8	-53,6	-47,2

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

Fuente: Consensus Forecasts.

INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. ENERO 2011

	PIB ¹			Inflación ¹			Balanza corriente ²		
	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
ASIA/PACÍFICO									
China	10,1	9,2	8,9	3,3	4,3	3,6	289,9	296,8	302,9
India	8,7	8,3	8,4	9,7	6,9	6,6	-49,9	-60,4	-56,8
Japón	4,3	1,2	2,0	-0,8	-0,3	0,0	191,3	196,1	192,7
Corea del Sur	6,0	4,2	4,5	2,9	3,4	3,0	32,1	24,3	19,1
Asia/Pacífico	6,9	5,1	5,4	2,4	2,8	2,6	573,3	566,6	556,7

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

Fuente: Consensus Forecasts.

COMERCIO EXTERIOR POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS. ENERO - NOVIEMBRE 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Andalucía	16.794,6	9,9	29,6	21.088,1	9,7	29,0	-4.293,6
Aragón	7.780,9	4,6	20,9	6.496,0	3,0	16,7	1.284,9
Asturias	3.229,3	1,9	41,9	3.325,0	1,5	33,2	-95,8
Baleares	773,3	0,5	-30,6	1.345,1	0,6	11,5	-571,7
Comunidad Valenciana	16.833,7	9,9	13,0	17.780,1	8,2	19,9	-946,4
Canarias	1.771,9	1,0	24,2	4.207,6	1,9	26,4	-2.435,7
Cantabria	2.101,8	1,2	24,5	1.776,3	0,8	31,0	325,5
Castilla-La Mancha	3.107,2	1,8	17,9	4.728,9	2,2	11,6	-1.621,7
Castilla y León	9.667,3	5,7	12,8	8.148,0	3,8	13,5	1.519,3
Cataluña	44.655,3	26,3	18,3	61.058,6	28,2	13,7	-16.403,3
Ceuta	0,1	0,0	-42,9	259,1	0,1	20,0	-259,0
Extremadura	1.155,6	0,7	5,8	897,4	0,4	10,3	258,2
Galicia	13.569,5	8,0	6,8	12.345,9	5,7	5,5	1.223,6
Madrid	19.215,2	11,3	9,5	45.974,8	21,2	1,7	-26.759,6
Melilla	3,4	0,0	-49,8	114,8	0,1	-11,6	-111,4
Murcia	4.432,9	2,6	16,3	6.696,5	3,1	15,2	-2.263,6
Navarra	6.893,6	4,1	36,8	4.113,1	1,9	25,3	2.780,5
País Vasco	16.151,0	9,5	22,1	13.877,8	6,4	22,9	2.273,3
La Rioja	1.161,3	0,7	9,0	881,9	0,4	23,7	279,4
Sin determinar	545,1	0,3	55,9	1.645,3	0,8	25,4	-1.100,3
Total	169.842,8	100,0	17,5	216.760,2	100,0	13,7	-46.917,3

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

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO - NOVIEMBRE 2010

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
Alimentos	25.288,5	14,9	12,1	22.438,2	10,4	6,2	2.850,3
Productos energéticos	8.511,5	5,0	30,5	39.506,4	18,2	28,0	-30.994,9
Materias primas	4.055,8	2,4	46,4	8.127,9	3,7	57,6	-4.072,2
Semimanufacturas no químicas	20.702,2	12,2	26,4	16.195,8	7,5	22,7	4.506,4
Productos químicos	26.181,4	15,4	24,3	33.039,3	15,2	11,2	-6.857,9
Bienes de equipo	34.119,0	20,1	15,9	43.108,2	19,9	9,5	-8.989,1
Sector automóvil	27.658,0	16,3	8,7	22.611,6	10,4	-5,3	5.046,4
Bienes de consumo duradero	3.266,1	1,9	7,2	7.329,2	3,4	22,2	-4.063,1
Manufacturas de consumo	14.366,9	8,5	6,7	23.479,0	10,8	13,4	-9.112,1
Otras mercancías	5.693,4	3,4	45,7	924,6	0,4	34,0	4.768,8
Total	169.842,8	100,0	17,5	216.760,2	100,0	13,7	-46.917,3

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

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

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros	% total	% 10/09	Millones euros
UNIÓN EUROPEA	115.113,6	67,8	14,9	118.792,8	54,8	6,8	-3.679,3
ZONA EURO	94.541,4	55,7	14,6	95.609,4	44,1	4,2	-1.068,1
Francia	31.253,0	18,4	12,2	23.484,0	10,8	1,8	7.769,0
Bélgica	4.759,4	2,8	19,3	5.476,6	2,5	9,5	-717,2
Luxemburgo	153,5	0,1	-18,1	405,1	0,2	82,7	-251,6
Países Bajos	5.187,3	3,1	21,8	9.725,7	4,5	20,9	-4.538,4
Alemania	17.847,7	10,5	9,8	25.734,0	11,9	-7,2	-7.886,2
Italia	14.989,2	8,8	25,6	15.162,2	7,0	11,5	-173,0
Irlanda	650,4	0,4	26,0	2.981,6	1,4	-16,8	-2.331,3
Portugal	15.073,4	8,9	14,2	7.713,7	3,6	17,8	7.359,7
Austria	1.423,3	0,8	14,8	1.704,2	0,8	8,5	-280,9
Finlandia	500,6	0,3	20,6	974,3	0,4	-6,3	-473,7
Grecia	1.488,0	0,9	-8,6	486,3	0,2	69,5	1.001,7
Eslovenia	363,7	0,2	11,9	199,3	0,1	18,8	164,4
Malta	147,1	0,1	-3,8	101,2	0,1	44,1	45,9
Chipre	289,6	0,2	72,3	10,4	0,0	46,5	279,3
Eslovaquia	415,2	0,2	11,9	1.450,9	0,9	73,0	-1.035,7
RESTO UE	20.572,2	12,1	16,6	23.183,4	10,7	19,1	-2.611,2
Reino Unido	10.584,6	6,2	15,8	9.781,9	4,5	9,6	802,8
Dinamarca	857,5	0,5	5,9	1.498,5	0,7	-8,5	-641,0
Suecia	1.365,1	0,8	20,1	2.084,5	1,0	10,2	-719,5
Estonia	68,7	0,0	15,3	33,6	0,0	-50,0	35,1
Letonia	71,4	0,0	0,4	60,1	0,0	-14,9	11,3
Lituania	155,9	0,1	7,9	169,7	0,1	3,2	-13,8
Polonia	2.523,5	1,5	12,4	2.812,2	1,7	29,7	-288,7
República Checa	1.424,1	0,8	21,7	2.023,4	1,2	33,1	-599,3
Hungría	835,6	0,5	20,0	1.654,0	1,0	12,9	-818,4
Bulgaria	333,4	0,2	4,0	329,5	0,2	5,4	3,9
Rumanía	792,7	0,5	29,5	939,0	0,4	30,1	-146,3
RESTO EUROPA	11.690,3	6,9	27,2	13.565,8	6,3	14,2	-1.875,5
Suiza	3.132,8	1,8	27,6	2.473,9	1,1	-1,2	659,0
Noruega	747,8	0,4	-1,5	1.686,4	0,8	4,7	-938,6
Turquía	3.420,4	2,0	43,5	2.825,4	1,3	16,3	595,0
Rusia	1.824,2	1,1	33,3	5.560,2	2,6	31,6	-3.736,0
Croacia	189,7	0,1	5,7	53,1	0,0	18,9	136,6
AMÉRICA DEL NORTE	6.793,5	4,0	13,5	9.257,1	4,3	7,3	-2.463,6
EEUU	5.965,2	3,5	12,6	8.454,4	3,9	7,5	-2.489,2
Canadá	828,0	0,5	20,1	802,6	0,4	5,5	25,4
AMÉRICA LATINA	9.067,2	5,3	33,7	11.251,0	5,2	31,5	-2.183,8
Argentina	751,5	0,4	37,0	1.555,7	0,7	23,7	-804,2
Brasil	1.938,2	1,1	65,8	2.737,4	1,3	30,9	-799,2
México	2.540,9	1,5	14,4	2.751,2	1,3	68,0	-210,3
RESTO DE AMÉRICA	228,6	0,1	-14,8	1.785,4	0,8	39,8	-1.556,7
ASIA	12.709,2	7,5	29,8	42.031,5	19,4	26,4	-29.322,3
Japón	1.296,4	0,8	18,2	3.194,6	1,5	11,8	-1.898,2
China	2.399,2	1,4	35,2	17.278,7	8,0	31,5	-14.879,5
Hong-Kong	660,9	0,4	40,8	272,0	0,1	5,2	388,9
Corea del Sur	688,4	0,4	33,8	1.517,5	0,7	-8,5	-829,1
India	1.074,4	0,6	50,1	2.326,1	1,1	38,7	-1.251,6
Oriente Medio	4.283,0	2,5	19,9	9.599,4	4,4	36,7	-5.316,4
ÁFRICA	9.489,6	5,6	12,2	19.157,7	8,8	25,7	-9.668,1
Marruecos	3.154,8	1,9	11,9	2.537,3	1,2	14,5	617,5
Argelia	1.875,1	1,1	-3,7	4.019,9	1,9	16,6	-2.144,8
Nigeria	235,2	0,1	15,4	3.809,9	1,8	48,1	-3.574,7
Sudáfrica	770,2	0,5	57,5	859,0	0,4	8,0	-88,9
OCEANÍA	1.153,4	0,7	33,1	902,7	0,4	36,5	250,6
SIN DETERMINAR	3.597,4	2,1	16,0	16,2	0,0	1.146,2	3.581,2
TOTAL MUNDIAL	169.842,8	100,0	17,5	216.760,2	100,0	13,7	-46.917,3
Pro memoria:							
TOTAL NO UE	54.729,2	32,2	23,1	97.967,3	45,2	23,3	-43.238,1
TOTAL NO ZONA EURO	75.301,5	44,3	21,3	121.150,7	55,9	22,4	-45.849,2
OCDE	132.664,0	78,1	15,8	141.523,0	65,3	7,5	-8.858,9
NAFTA	9.334,1	5,5	13,7	12.008,2	5,5	17,0	-2.674,1
MERCOSUR	2.846,9	1,7	56,0	4.587,4	2,1	30,5	-1.740,5
OPEP	5.994,2	3,5	10,3	21.581,4	10,0	33,1	-15.587,2

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



«Los bancos centrales de China y Japón han anunciado su intención de adquirir deuda europea»

Los asiáticos ayudan

Esta es una crisis occidental: genuinamente estadounidense en su desencadenante financiera y rápidamente contagiada al conjunto de las economías avanzadas, de forma muy especial a Europa. Sólo la economía japonesa, de entre las asiáticas, ha prolongado una muy larga convalecencia de su particular y larga crisis y no ha encontrado las defensas de alguno de sus vecinos, como China o Corea, que han sorteado la infección con éxito. Con todo, la zigzagueante recuperación de la economía nipona no impide que la posición exterior de esa economía siga siendo excedentaria y tenga parte de su reflejo en la posición acreedora neta frente al resto del mundo. Uno de los componentes de esa posición son las reservas internacionales de divisas que administra el Banco de Japón.

Una parte de esas reservas, en concreto las denominadas en euros, serán empleadas para comprar los bonos que emitirá próximamente la facilidad europea de estabilidad financiera (EFSF, por sus iniciales en inglés) para nutrir ese fondo con el que atender a Tesoros nacionales de la eurozona en dificultades. Ese fondo de rescate estará dotado por aportaciones específicas europeas por un total de 440.000 millones de euros. El FMI también contribuirá hasta los 650.000 millones de euros. Precisamente, uno de los acuerdos más relevantes de los primeros días de enero, finalmente con el respaldo alemán, es el que prevé las posibilidades de ampliación de las dotaciones del fondo y una mayor flexibilidad para su asignación. La primera de las emisiones anunciadas es por valor de 5.000 millones de euros y las expectativas de colocación son muy buenas.

Las autoridades japonesas han anunciado que adquirirían una parte significativa de la emisión total. Se trata de una excelente noticia, que se añade a las transmitidas una semana antes por el Viceprimer Ministro chino en su viaje a España sobre las intenciones de seguir adquiriendo deuda pública europea, española tam-

bién. En realidad, la deuda española hace meses que engrosa la cartera del Banco Central chino. Esa economía ha cerrado el año con un volumen de reservas internacionales ciertamente impresionante, 2,9 billones de dólares, un 19% más que el precedente, una cifra por sí sola expresiva de la capacidad de inversión de ese país: del potencial de ayuda a países necesitados de alejar las tensiones especulativas, las ventas masivas, de bonos públicos. La paradoja no es nueva: una economía todavía considerada emergente puede constituirse en el principal apoyo en la gestión de la crisis financiera en Europa.

Esos anuncios son señales muy buenas. Los formulan instituciones cuyo comportamiento inversor no es precisamente el propio de los fondos especuladores. Animarán con toda seguridad a otros inversores internacionales a tomar posiciones en esos bonos e, indirectamente, reducirán la percepción de riesgo soberano en algunas de las economías periféricas de la eurozona. Fondos soberanos de Oriente Medio o de Noruega pueden encontrar atractiva esa emisión, que dispondrá de la máxima clasificación crediticia, AAA, la misma que el Gobierno alemán. Este hecho es el que puede provocar que el éxito en la suscripción de las emisiones de este tipo de bonos sea parcialmente a costa de ventas de bonos públicos alemanes.

Esas buenas noticias se añaden al anuncio de la Comisión Europea de agilizar el funcionamiento de ese fondo, el constituido por la EFSF, ampliar sus posibilidades de utilización y reforzar su dotación. Señales tales son las que contribuyeron a que la tormenta en los mercados de deuda soberana amainara el mismo día 13. Ojalá que esas señales de mayor y mejor gobernación económica de Europa se vean acompañadas de compromisos similares a favor de una mayor unión fiscal y económica. No otra es la garantía para que la unión monetaria mantenga su entidad y siga siendo la base del perfeccionamiento de la dinámica de integración europea ::

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