



Empresa Global

Nº 110 (septiembre 2011)

EDITA

Analistas Financieros Internacionales (Afi)
C/ Españolito, 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 Balaña, Ignacio Blasco, David Cano, Cristina Colomo, Ana Domínguez Viana, Guillermo Fernández, María Fernández García, Cristina González Rechea, Pablo Guijarro, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Álvaro Lissón, Verónica López Sabater, Álvaro Martín Enríquez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández, Javier Santiso.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña

Carlos Egea Krauel
Caja Murcia

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

José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid

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

Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid

Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza

Ignacio Santillana del Barrio
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid

Juan Soto Serrano
ExPresidente de Hewlett Packard

Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business

Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School

José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid

Javier Santiso
Profesor de Economía, ESADE Business School

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

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanas y Daniel Sánchez Casado

DEPÓSITO LEGAL M-34827-2001

ISSN 1578-3456

IMPRESIÓN Monterreina, S.A.

Impresa en España - Printed in Spain

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

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

EDITORIAL

Salto de calidad en nuestra cooperación al desarrollo

El pasado 17 de junio de 2011 se aprobaba el reglamento del Fondo para la Promoción del Desarrollo, el FONPRODE. Este instrumento, junto con el Fondo para la Internacionalización de la Empresa Española (FIEM), son el resultado de la reforma del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) con el que, hasta la fecha, la Administración española había canalizado una parte de su ayuda al desarrollo y el apoyo a la internacionalización de la empresa española en los países menos desarrollados. La reforma del FAD, materializada en la creación de estos dos instrumentos, pretende, precisamente, separar ambos objetivos, atribuyendo al FIEM la financiación de la internacionalización y al FONPRODE la del desarrollo desligando por completo su actividad de los intereses comerciales españoles. Hace algunos números, *Empresa Global* abordaba el análisis del primero de estos instrumentos. Ahora toca hacer lo propio con el FONPRODE.

El FONPRODE aporta dos importantes novedades que deberían contribuir a mejorar la eficacia de nuestra cooperación al desarrollo. La primera, y probablemente la más importante, es el reconocimiento explícito de que la cooperación internacional debe contemplar, junto con esfuerzos notables en otras dimensiones necesarias para la erradicación de la pobreza, el apoyo al desarrollo económico de los países beneficiarios. Junto a ello y desde esta perspectiva, el sector privado cobra un protagonismo que hasta ahora se le había negado como promotor del crecimiento económico y, por tanto, también del desarrollo. La otra novedad es que, junto con las iniciativas tradicionales de la cooperación española como las donaciones o concesiones a fondo perdido, el FONPRODE contempla la creación de nuevos instrumentos financieros. De esta manera, con cargo a este instrumento se podrán conceder créditos, préstamos y líneas de financiación en términos concesionales con carácter no ligado a los países menos adelantados, microcréditos y créditos rotatorios, así como adquirir participaciones de capital o cuasi capital en instituciones financieras y vehículos de inversión.

Con esta reforma, España no hace sino alinearse con las políticas de apoyo al desarrollo que llevan implementando desde hace años nuestros socios europeos para dotar a nuestra política de cooperación de una mayor eficacia y eficiencia en la consecución de sus objetivos. Pero esta reforma plasmada en el FONPRODE lleva aparejada importantes riesgos si no se toman las disposiciones adecuadas para asegurar una gestión y seguimiento eficaz del instrumento. El reglamento de aplicación del FONPRODE prevé la creación de una oficina cuyas funciones serán precisamente éstas, aunque por el momento se desconocen los medios, humanos y presupuestarios, con los que contará para llevar a cabo su misión ::

INFORME PAÍS

Argelia: una apuesta por la diversificación económica

La reciente crisis petrolera ha hecho mella en la economía argelina y ha puesto en entredicho la primacía del sector de los hidrocarburos en su economía. Su recuperación pasa por una urgente diversificación de su estructura económica que se encuentre sustentada en el apoyo al desarrollo del sector privado, el impulso a su industria y la privatización de un número considerable de empresas públicas.

Pag. 4

TEMA DEL MES

Puesta en marcha del FONPRODE

Las reglas de funcionamiento del nuevo Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE) vieron la luz el pasado 17 de junio, cuando el Consejo de Ministros aprobó su reglamento. La dimensión, versatilidad, modernidad y claridad de los objetivos de este conjunto de instrumentos al servicio de nuestra cooperación oficial al desarrollo ameritan que lo destaquemos en la presente sección.

Pag. 10

NORTE Y SUR

Brasil destrona a China

JAVIER SANTISO

Pag. 23



ESTRATEGIA GLOBAL

Peligro de japonización

MAURO GUILLÉN

Pag. 27



OBSERVATORIO EXTERIOR

Tánger: la perla del Mediterráneo

Los años han ido borrando parte del encanto de esta ciudad cosmopolita, refugio de escritores e intelectuales, pero la decadencia urbanística del casco histórico se ha visto compensada por un gran desarrollo industrial y económico.

Pag. 14

Financiación del comercio internacional: emisión de señales positivas en 2010

Es innegable la importancia del comercio internacional como motor de crecimiento económico y contar con una buena «infraestructura» de financiación resulta vital.

Pag. 18

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

La negociación internacional

Cuando una empresa comienza su andadura internacional, es conveniente tener en cuenta los comportamientos más habituales de los negociadores para un mejor entendimiento y así alcanzar el éxito.

Pag. 24

FINANZAS PERSONALES

Desaceleración a ambos lados del Atlántico

Sin todavía superarse la crisis de deuda soberana en Europa, los indicadores económicos publicados durante el mes de julio han mostrado unos registros decepcionantes, lo que ha aumentado los temores sobre una recesión de la economía global.

Pag. 28

RIESGO DE CAMBIO

El ciclo, protagonista

Los episodios de tensión que han protagonizado los mercados financieros durante el verano no han tenido un impacto significativo en el mercado de divisas. En este período, el cruce dólar-euro se ha movido en un rango cuya amplitud no ha superado el 2,5%.

Pag. 31



EMERGENTES

Turbulencias en los mercados

El mes de agosto se ha caracterizado por una intensa corrección de los índices bursátiles y de repunte significativo de *spreads* en el sector corporativo y en deuda soberana emergente. El principal factor explicativo ha sido la pérdida de dinamismo de las economías avanzadas.

Pag. 33



CUADRO DE MANDO FINANCIERO

La relajación en la prima de riesgo no llega al crédito

La abundancia de liquidez que el BCE está suministrando a los mercados de financiación mayorista está encontrando escasa traslación a los tipos de interés interbancarios.

Pag. 36

MERCADOS FINANCIEROS

No siempre aciertan

DAVID CANO

Pag. 35



EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Estamos buscando la mejor manera de prestar los servicios más completos e innovadores a las empresas en una materia tan complicada en estos momentos como es la financiación»

El ICEX ha emprendido una nueva etapa de reflexión que le ha llevado no sólo a revisar su oferta de servicios, sino, incluso, a alterar su forma jurídica y a ampliar sus funciones, todo ello con vistas a mejorar su eficiencia y responder con mayor eficacia a las necesidades de sus clientes.

Pag. 38

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Gestión de conflictos laborales

¿Quién, a lo largo de su vida profesional, no ha vivido un conflicto laboral desde uno u otro lado de la barrera o, al menos, como mero espectador? El problema no es que los conflictos existan: es algo normal en el desarrollo diario de cualquier relación. El problema es que no se gestionen adecuadamente.

Pag. 42

EMPRESA, TECNOLOGÍA E INTERNET

Las nuevas puntocom salen a Bolsa

Con el recuerdo todavía nítido de la hecatombe bursátil de hace una década, las redes sociales han animado el mercado del capital riesgo hasta propiciar una nueva oleada de salidas a Bolsa de empresas de Internet. ¿Se repite la historia?

Pag. 44

GESTIÓN EMPRESARIAL

Propuestas de modificación de la NIC-39 e implicaciones en la gestión del riesgo empresarial

Este artículo analiza las propuestas de modificación de la contabilidad de coberturas más significativas, recogidas en el borrador de la IFRS 9, y lleva a cabo una aproximación a las posibles implicaciones que las modificaciones podrán tener en la gestión del riesgo empresarial.

Pag. 45

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Reforma de la ley de arbitraje

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

Los réditos de haber acumulado inversiones en el exterior

El saneamiento de la posición financiera de las empresas españolas es esgrimido como uno de los principales factores que ha propiciado la reducción de las necesidades de financiación exterior de nuestro país desde el inicio de la crisis.

Pag. 57

BLOG AFI

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

Pag. 58

ESTADÍSTICAS

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

Pag. 60

HOMO Oeconomicus
El círculo de la confianza
JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 51



PASEO GLOBAL
Desde Hefei
EMILIO ONTIVEROS

Pag. 64





Touareg en el desierto del Sáhara.

[iStockphoto]/Thinkstock.

Argelia



Ciudad de Ghardaia.

[Photos.com]/Thinkstock.

COYUNTURA ECONÓMICA Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

Argelia es uno de los países más ricos del norte de África en términos de renta per cápita, sólo superado por Libia. Su renta per cápita alcanzó los 4.435 dólares en 2010 según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), en comparación con los 11.000 dólares de Libia, y ocupa el cuarto puesto en el índice de desarrollo humano (IDH) para África, por detrás de Libia, Mauricio y Túnez. Sin embargo, su nivel de desempleo (10%) es superior al registrado en la mayoría de países de la región, aunque las previsiones apuntan a una reducción en los próximos tres años. El crecimiento del PIB, aunque continuado, ha venido siendo inferior al de sus vecinos, con niveles del 2-3% frente al 3-5% en el

resto de países, auspiciado por su amplia dependencia del sector hidrocarburos, que representa hoy algo más del 30% del PIB argelino¹.

Se trata de una economía muy poco diversificada, dependiente de sus recursos de hidrocarburos, en concreto de las actividades extractoras y comercializadoras de petróleo y gas. Pese a ser el país con menos reservas de todos los que conforman la OPEP (con una participación del 1% o 12,2 billones de barriles), este sector ha llegado a representar niveles cercanos al 50% del PIB argelino hasta 2008. Las estimaciones, no obstante, apuntan a una reducción de sus reservas por debajo del millón de barriles diarios en 2025, desde los 1,2 millones de hoy.

La caída del precio internacional del crudo en 2009 y las posteriores decisiones de la OPEP de reducir

NOMBRE OFICIAL:

República Argelina Democrática y Popular



SUPERFICIE: 2.381.741 km²

CAPITAL: Argel

OTRAS CIUDADES: Oran, Sétif y Constantine

SITUACIÓN GEOGRÁFICA: Argelia se localiza en el norte de África, en la orilla sur del Mediterráneo, limitando al este con Túnez y Libia y al oeste con Marruecos, Sáhara occidental y Mauritania. Al sur limita con Mali y Níger

CLIMA: mediterráneo en la zona norte, continental en el interior del país y desértico en el sur

DIVISIONES ADMINISTRATIVAS: 48 provincias (wilayas), 227 distritos administrativos (daïras) y 1.541 comunas (baladyas)

POBLACIÓN: 34,9 millones (julio 2011 est.)

ESPERANZA DE VIDA: 74,5 años

GRUPOS ÉTNICOS: mulatos, blancos y negros

SISTEMA POLÍTICO: república presidencialista

IDIOMAS: árabe (oficial), francés y dialectos bereberes

MONEDA: dinar argelino

Fuente: World Factbook, «Guía País Argelia» Oficina Comercial Española en Argel.

¹ Datos 2009, últimos datos disponibles. Banco de Argelia y FMI.

una apuesta por la diversificación económica

La reciente crisis petrolera ha hecho mella en la economía argelina y ha puesto en entredicho la primacía del sector de los hidrocarburos en su economía. Su recuperación pasa por una urgente diversificación de su estructura económica que se encuentre sustentada en el apoyo al desarrollo del sector privado, el impulso a su industria y la privatización de un número considerable de empresas públicas. Todo ello con el objetivo de reducir los niveles de desempleo y de inflación que, junto con otros importantes desequilibrios políticos y sociales, desembocaron en las recientes revueltas económicas y sociales acaecidas a principios de año.

Cristina González Rechea



Ruinas romanas en Tipasa.

[Photos.com/Thinkstock]

PRINCIPALES CIFRAS MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES DEL NORTE DE ÁFRICA

| | | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011(p) | 2012(p) |
|-----------|--------------------------|----------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|
| Marruecos | Evolución PIB (%) | 3,00 | 7,80 | 2,70 | 5,60 | 4,90 | 3,20 | 4,60 | 4,90 |
| | PIB per cápita (dólares) | 1.972,82 | 2.151,72 | 2.439,07 | 2.850,80 | 2.899,46 | 3.248,95 | 3.116,88 | 3.306,47 |
| | Ratio de empleo (%) | 11,00 | 9,70 | 9,80 | 9,60 | 9,10 | 9,00 | 8,85 | 8,70 |
| Argelia | Evolución PIB (%) | 5,10 | 2,00 | 3,00 | 2,40 | 2,40 | 3,30 | 3,60 | 3,20 |
| | PIB per cápita (dólares) | 3.136,82 | 3.470,07 | 3.904,07 | 4.939,87 | 3.925,92 | 4.435,43 | 5.245,49 | 5.395,75 |
| | Ratio de empleo (%) | 15,30 | 12,30 | 11,80 | 11,30 | 10,20 | 10,00 | 9,80 | 9,50 |
| Túnez | Evolución PIB (%) | 4,00 | 5,70 | 6,30 | 4,50 | 3,10 | 3,70 | 1,30 | 5,60 |
| | PIB per cápita (dólares) | 3.217,89 | 3.394,25 | 3.806,61 | 4.345,89 | 4.170,93 | 4.200,47 | 4.375,86 | 4.555,00 |
| | Ratio de empleo (%) | 12,80 | 12,50 | 12,40 | 12,60 | 13,30 | 13,00 | 14,70 | 14,40 |
| Libia | Evolución PIB (%) | 10,30 | 6,70 | 7,50 | 2,30 | -2,30 | 4,20 | n.d. | n.d. |
| | PIB per cápita (dólares) | 7.434,23 | 9.342,76 | 11.605,03 | 14.114,22 | 9.371,31 | 11.314,15 | n.d. | n.d. |
| | Ratio de empleo (%) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Egipto | Evolución PIB (%) | 4,50 | 6,80 | 7,10 | 7,20 | 4,70 | 5,10 | 1,00 | 4,00 |
| | PIB per cápita (dólares) | 1.282,77 | 1.505,96 | 1.771,00 | 2.160,04 | 2.455,83 | 2.788,83 | 2.492,41 | 3.090,37 |
| | Ratio de empleo (%) | 11,50 | 10,90 | 9,20 | 8,90 | 9,40 | 9,20 | 9,20 | 9,10 |

(p): previsión

Fuente: FMI.

su producción han incidido de forma negativa en el crecimiento de la economía argelina produciendo una ligera desaceleración del crecimiento del PIB en 2008 y 2009 desde el 3% hasta niveles entorno al 2% y apreciándose una reducción de la contribución del sector en el conjunto de la economía en más del 6,5%, que no ha sido compensada con el crecimiento experimentado en otros sectores. En el último año, el crecimiento económico se ha recuperado en niveles del 3% y el FMI apunta a crecimientos del 3,6 y 3,2% para 2011 y 2012, respectivamente, lejos, no obstante, de las tasas regis-

tradas a principios de la década, que se situaban en rangos del 4,5-6,5%.

Esta singular caída de la actividad petrolera y gasista ha afectado negativamente a la balanza comercial –las exportaciones de crudo y gas suponen el 95% del total– reduciendo drásticamente el superávit de antaño, que ha pasado éste del 20,2% del PIB en el año 2008 a sólo un 0,2% en 2009. Esta cifra se ha recuperado en 2010 hasta el 9,4% del PIB y se espera alcanzar el 17% este año 2011² gracias a la puesta en marcha en mayo de 2010 del Plan Quinquenal de Inversiones Públicas. Se

trata de un plan de apoyo a la diversificación económica por un valor de 212.000 millones de euros principalmente destinado a desarrollar inversiones en los sectores de vivienda, infraestructura pública, agua y saneamiento, desarrollo rural, educación, juventud y salud.

Otros sectores relevantes en la economía argelina son los servicios, la construcción y obra pública y el sector público, con niveles de contribución al PIB superiores al 20% en el primero de ellos y entre el 8-10% para los otros dos. Éstos, junto con la agricultura, han sido los motores de la economía argelina en estos últimos años, cuyo comportamiento ha permitido compensar muy parcialmente la pérdida de valor del sector hidrocarburos.

Destaca la reducida dimensión del sector industrial privado, que apenas representa el 6% del PIB, resultado de la preeminencia de empresas públicas poco productivas, que también dominan sectores como el financiero y la construcción.

Con estos datos queda patente que la economía argelina necesita una urgente diversificación. Efectivamente, el FMI en su último informe sobre el país³ indica que las reformas han de pasar por una firme apuesta por el desarrollo de un sector privado altamente competitivo, por el impulso al sector industrial, por la reducción del peso

PESO DE LOS SECTORES ECONÓMICOS EN PIB 2005-2009 (%)

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|
| Hidrocarburos | 44,3 | 45,6 | 43,7 | 45,1 | 31,0 |
| Agricultura | 7,7 | 7,5 | 7,5 | 6,4 | 9,2 |
| Industria | 5,6 | 5,3 | 5,1 | 4,7 | 5,7 |
| Construcción y obra pública | 7,5 | 7,9 | 5,1 | 8,6 | 10,9 |
| Sector público | 8,4 | 8,0 | 8,5 | 7,2 | 10,9 |
| Servicios | 20,1 | 19,9 | 20,6 | 19,4 | 25,1 |
| Derechos y tasas a la importación | 6,4 | 6,5 | 5,7 | 5,4 | 6,4 |

Fuente: FMI y Banco de Argelia.

VARIACIÓN ANUAL SECTORES ECONÓMICOS (%)

| | 2004/05 | 2005/06 | 2006/07 | 2007/08 | 2008/09 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hidrocarburos | 44,5 | 15,8 | 5,3 | 22,2 | -37,8 |
| Agricultura | 0,2 | 10,3 | 9,8 | 1,1 | 30,1 |
| Industria | 7,8 | 7,5 | 6,7 | 8,3 | 10,3 |
| Construcción y obra pública | 11,1 | 19,5 | 22,4 | 16,0 | 14,4 |
| Sector público | 4,7 | 7,3 | 17,8 | 35,6 | 12,6 |
| Servicios | 16,6 | 11,8 | 13,8 | 11,1 | 11,1 |
| Derechos y tasas a la importación | 10,7 | -0,5 | 8,3 | 22,8 | 8,7 |

Fuente: FMI y Banco de Argelia.

² Datos y previsiones FMI.

³ Algeria: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; and Public Information Notice. FMI. Marzo 2010.

de las empresas públicas mediante privatizaciones (fundamentalmente en los sectores industrial, construcción y financiero) y por una apertura más efectiva a la inversión extranjera.

En términos de empleo, a pesar de la notable reducción conseguida en la tasa de desempleo desde el 30% de inicios de la década hasta el 10% actual, se unen circunstancias como la baja productividad de la mano de obra y la reducida inversión formativa que existe en el país, que obligan a mayores esfuerzos a favor de una mayor generación de empleo de calidad. En cuanto a los precios, han seguido una senda inflacionista en los últimos años, con tasas de crecimiento del 3,5% en 2007, 4,5% en 2008 y 5,4% en 2009. Este comportamiento ha estado causado por un aumento del precio de las importaciones y especialmente por las fuertes subidas de los precios de los alimentos y bebidas. A pesar de la leve desaceleración de la inflación en 2010 (4,3%), se espera que vuelva a crecer en 2011 y supere el 5%. Las finanzas públicas se han visto muy afectadas por la caída en la fiscalidad petrolera, que dio lugar a un déficit presupuestario en 2009 por primera vez en la historia reciente, alcanzando el 8,4% del PIB.

La inversión extranjera es y ha sido muy reducida no superando los 7,1 millones de dólares en términos acumulados en los últimos años (2007-2009). Ello se encuentra motivado principalmente por la nueva legislación vigente desde el año 2009, en el que se aprobó la ley de finanzas complementaria, cambio regulatorio que tratábamos en el número de *Empresa Global* de noviembre de 2010, según el cual se obliga a toda inversión extranjera a que se realice en el marco de un proyecto con mayoría de capital argelino residente en el país, condición que se estableció para promover la industria nacional, restringir la participación de capital extranjero, evitar la salida de dividendos y conseguir que las empresas locales accedan a la tecnología.

Su riqueza reside en el sector hidrocarburos, pero a la vez ésta ha sido la causa de su desaceleración económica en los últimos tiempos

Según datos de la Agence Nationale de Développement des Investissements (ANDI), en el período 2002-2010, la inversión extranjera directa supuso el 12,6% del total de las declaraciones de inversión realizadas en ese periodo (25% si se con-

sideran las realizadas bajo la modalidad de partenariat con capital local), destinada en su mayor parte a los sectores industrial y servicios (entre ellos, principalmente, manufacturas, construcción y obra civil y servicios financieros). España fue en 2005 y 2008 el principal inversor europeo en el país (obviamente en el sector hidrocarburos en su práctica totalidad), primacía obtenida en otros años por Francia, Gran Bretaña y, más recientemente, Holanda e Italia.

En lo que se refiere a su situación política, Argelia es un país independiente desde 1962. En 1989 la nueva constitución instauró el multipartidismo. Tras años de aislamiento internacional, causado por una inestabilidad interna muy grande, los últimos han sido años de mayor estabilidad política como consecuencia del retroceso de la amenaza terrorista que dio lugar a una apertura hacia el exterior basada en las alianzas con países occidentales en contra del terrorismo internacional. Sin embargo, debido al aumento de la inflación, del desempleo, la falta de oportunidades para los jóvenes y la poca eficacia de las medidas sociales y económicas emprendidas, el país se ha visto contagiado por las revueltas sociales acaecidas en otros países árabes este

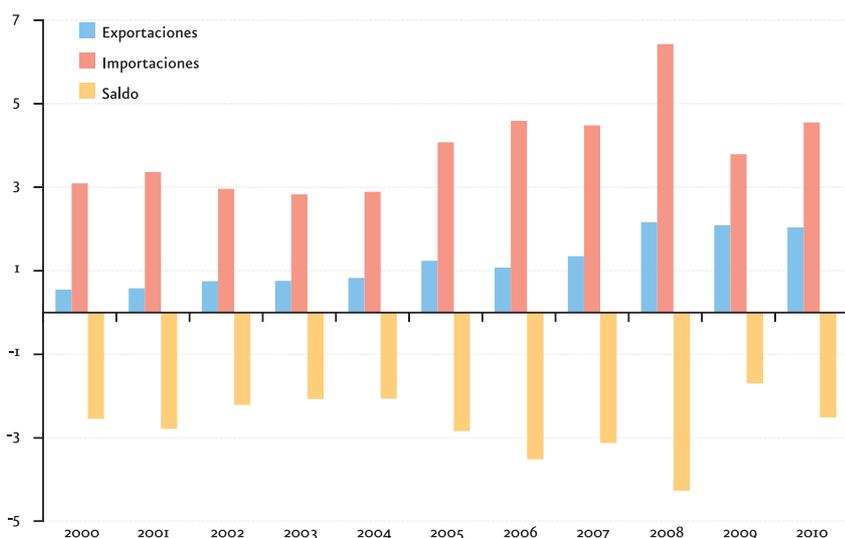


Vista del cañon que rodea la ciudad de Constantina.

© iStockphoto / Thinkstock

Balanza comercial hispano-argelina

(miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

año, que han llevado al Gobierno a anunciar la puesta en marcha de un plan de reformas políticas focalizadas en la creación de oportunidades en actividades productivas.

RELACIONES COMERCIALES HISPANO-ARGELINAS

Argelia se ha ido abriendo gradualmente al comercio internacional, siendo en el año 2009 el cuadragésimo

segundo país en volumen de exportaciones en el mundo (quincuagésimo en 1995). Sus exportaciones están ligadas mayoritariamente al sector hidrocarburos (95%), mientras que en sus importaciones destacan los bienes de equipo e intermedios (70% en 2009), consecuencia directa de la escasa industrialización del país.

España y Argelia mantienen importantes relaciones comerciales ligadas especialmente al sector de los hidrocarburos. España viene ocupando sistemáticamente desde 2006 el tercer puesto como principal destino exportador de Argelia, importando algo más de 6.000 millones de dólares en 2010 (4,55 millones de euros), en su práctica totalidad hidrocarburos (96% del total). El resto de productos importados son productos químicos inorgánicos y siderúrgicos, principalmente.

En mayo de 2010 se aprobó el Plan Quinquenal de Inversiones Públicas por un valor de 212.000 millones de euros

España figura como uno de los principales proveedores (el cuarto en los años 2008 y 2009) exportando a Argelia 2,8 y 2,9 millones de dólares en 2008 y 2009, respectivamente, superado sólo por Francia (6,4 y 6,1 millones de dólares), China (3,9 y 4,6 millones de dólares) e Italia (4,3 y 3,6 millones de dólares). Esta cifra alcanzó los 2,6 millones de dólares en 2010. Argelia se sitúa en el puesto décimo cuarto como destino de las exportaciones españolas, entre las que destacan los productos siderúrgicos (21,5% del total en 2010), automóviles (10,7%) y maquinaria y aparatos mecánicos (10,5%). Destacan también productos químicos y materias plásticas.

La balanza comercial es fuertemente deficitaria para España en más de 2.500 millones de euros, aunque el déficit se vio considerablemente reducido en 2009 como consecuencia de la reducción de la demanda de crudo y otros hidrocarburos, recuperándose levemente en 2010.

10 PRIMEROS CAPÍTULO EXPORTADOS A ARGELIA DESDE ESPAÑA EN 2010

| Cap. | Productos | Miles euros | % Total |
|------|---|---------------------|---------------|
| 72 | Fundición, hierro y acero | 438.048,16 | 21,50 |
| 87 | Vehículos automóviles, tractores | 218.625,22 | 10,73 |
| 84 | Máquinas y aparatos mecánicos | 214.868,46 | 10,55 |
| 27 | Combustibles, aceites minerales | 171.681,37 | 8,43 |
| 85 | Aparatos y material eléctrico | 98.249,62 | 4,82 |
| 48 | Papel, cartón, sus manufacturas | 98.105,52 | 4,82 |
| 73 | Manufacturas de fundición, hierro/acero | 96.139,89 | 4,72 |
| 39 | Materias plásticas | 78.814,27 | 3,87 |
| 74 | Cobre y sus manufacturas | 69.129,10 | 3,39 |
| 69 | Productos cerámicos | 59.269,76 | 2,91 |
| | Subtotal | 1.542.931,38 | 75,75 |
| | Total exportaciones | 2.036.998,13 | 100,00 |

Fuente: ESTACOM.

10 PRIMEROS CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DE ARGELIA EN 2010

| Cap. | Productos | Miles euros | % Total |
|------|---------------------------------|---------------------|---------------|
| 27 | Combustibles, aceites mineral | 4.381.122,89 | 96,26 |
| 28 | Productos químicos inorgánicos | 111.631,74 | 2,45 |
| 29 | Productos químicos orgánicos | 11.877,55 | 0,26 |
| 25 | Sal, yeso, piedras sin trabajar | 9.687,44 | 0,21 |
| 70 | Vidrio y sus manufacturas | 7.999,79 | 0,18 |
| 3 | Pescados, crustáceos, moluscos | 6.252,42 | 0,14 |
| 88 | Aeronaves, vehículos espaciales | 4.429,46 | 0,10 |
| 84 | Máquinas y aparatos mecánicos | 3.790,75 | 0,08 |
| 72 | Fundición, hierro y acero | 3.753,82 | 0,08 |
| 78 | Plomo y sus manufacturas | 2.784,40 | 0,06 |
| | Subtotal | 4.543.330,25 | 99,83 |
| | Total importaciones | 4.551.227,90 | 100,00 |

Fuente: ESTACOM.

Respecto a los flujos de inversión bilateral, es destacable que la situación política reciente en Argelia ha reducido su atractivo para la inversión española. Solamente empresas del sector hidrocarburos han realizado históricamente inversiones de magnitud en el país, aunque, a partir de 2006, empresas de otros sectores (manufacturas, industria química, construcción, energías renovables, alimentación o tratamiento de aguas principalmente) comenzaron su andadura inversora en el país hasta que las reglas de juego para la inversión extranjera cambiaron en 2009 con la ley de finanzas complementaria. Actualmente, hay algo más de un centenar de proyectos mixtos hispano-argelinos en sectores como el de hidrocarburos, agroalimentario, mármol, jabón, papel, pesca y químico, entre otros.

La inversión argelina en España es prácticamente insignificante. Como muestra, destaca el año 2007 con apenas 2,4 millones de euros.

OPORTUNIDADES PARA LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL PAÍS

El Plan Quinquenal de Inversiones Públicas 2010-2014 ofrece grandes oportunidades de negocio a la empresa española, en especial en los sectores contemplados en el plan, y concretamente en actividades como el desarrollo de estudios técnicos y ejecuciones de obra en los sectores de vivienda, infraestructuras de transporte, infraestructura social o agua y saneamiento.

El plan contempla inversiones en vivienda (construcción de dos millones de unidades nuevas), en agua, saneamiento y gas natural (conectividad de un millón de hogares a las redes), en obra hidráulica (25 sistemas de transferencia), generación eléctrica, en carreteras, puertos, instalaciones deportivas (80 estadios y polideportivos, 400 piscinas) y otras equipaciones (200



[Photodisc]/Thinkstock

albergues juveniles), así como en ordenación territorial, desarrollo agrícola rural y apoyo a la pyme.

Al margen del plan, existen oportunidades en sectores como la minería, en el que se comienzan a producir concesiones con participación de empresas extranjeras, el farmacéutico, en el suministro de equipos y materiales para el sector pesquero, así como para la construc-

ción y el sector agrícola. También existen oportunidades en los servicios relacionados con el comercio y aquellas acciones enmarcadas en procesos de modernización puntuales, como es el caso de los planes de mejora de la red mataderos del país o de la red frigorífica nacional que garantice la cadena de frío en la comercialización de productos alimentarios ::

RESERVAS DE GAS Y PETRÓLEO EN ARGELIA

Argelia contaba en el año 2009 con unas reservas en torno a 12,2 billones de barriles de petróleo, un volumen reducido (1%) en el contexto de los países de la OPEP. Se trata de un crudo de gran calidad y bajo coste de extracción, presumiendo Argelia de una capacidad de producción de 1,2 millones/día en 2009 (desde los 1,36 millones/día en 2005) y que se pretende aumentar hasta los dos millones/día en el año 2012. Actualmente es el décimo exportador de petróleo a nivel mundial.

Sus reservas de gas natural ascienden a 4,5 billones de m³, ostentando el puesto octavo en reservas mundiales. En el año 2009 su producción alcanzó los 81.400 millones de m³, de la que el 75% se destina a la exportación, situando al país como quinto productor mundial de gas y segundo exportador mundial de gas licuado.

Argelia cuenta con grandes e importantes infraestructuras petroleras (oleoductos y gaseoductos), entre los que se encuentran el gaseoducto que conecta Argelia con España a través de Marruecos y el que conecta con Sicilia pasando por Túnez. En fase de construcción se encuentra uno adicional hasta España con previsión de que sea ampliado hasta Francia (MEDGAZ).

La ley de hidrocarburos de 20 de marzo de 2005 liberalizó el sector, favoreciendo el estímulo de la actividad internacional. En virtud de esta ley, las empresas extranjeras que operan en Argelia pueden disponer de hasta el 70% del petróleo y gas descubierto, reduciendo los privilegios de los que disfrutaba la empresa pública de hidrocarburos SONATRACH.

Puesta en marcha del Fondo para la Promoción del Desarrollo



Mercado flotante, Damnon Saduak, Tailandia.

[Hemera]/Thinkstock

Las reglas que determinan el funcionamiento del nuevo Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE), sucesor renovado del ya extinto Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD), vieron la luz el pasado 17 de junio, cuando el Consejo de Ministros aprobó su reglamento mediante Real Decreto 845/2011. La dimensión, versatilidad, modernidad y claridad de los objetivos de este conjunto de instrumentos al servicio de nuestra cooperación oficial al desarrollo ameritan que lo destaquemos en la presente sección.

Verónica López Sabater

EL FONPRODE

La Ley 36/2010, de 22 de octubre, del Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE) clausura el proceso de reforma del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) que desde hace años venía siendo demandado por los agentes más sensibilizados por la cooperación al desarrollo de nuestra sociedad, así como por los compromisos asumidos a nivel internacional y que cada año apuntaban las evaluaciones del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE del que España forma parte desde 1991. La creación del FONPRODE se constituye, por tanto, en un avance sustancial en la política española de cooperación internacional para el desarrollo, más aun cuando observamos la batería de instrumentos de cooperación

al desarrollo con los que cuentan otros donantes de nuestro entorno más cercano de los que carecía nuestra Administración.

Es un instrumento de cooperación al desarrollo, gestionado por el Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación (MAEC), a través de la Secretaría de Estado de Cooperación Internacional (SECI) y de la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID).

A diferencia del FAD, que sufría de cierta «esquizofrenia» por perseguir dos objetivos poco complementarios (ayuda al desarrollo e internacionalización de la empresa española) y por ser recursos ligados en su totalidad al interés español, es un instrumento dedicado ex-

clusivamente a cumplir con los objetivos de desarrollo establecidos en la Ley 23/1998 de cooperación internacional para el desarrollo: erradicar la pobreza, reducir las desigualdades sociales, así como promover la igualdad de género, la defensa de los derechos humanos y el desarrollo humano y sostenible de los países empobrecidos.

El FONPRODE es un instrumento dedicado exclusivamente a cumplir con los objetivos de desarrollo establecidos en la Ley 23/1998 de cooperación internacional para el desarrollo

Incorpora modalidades de cooperación que hasta hoy no estaban contempladas en el catálogo de actuaciones de nuestra cooperación oficial, como la cooperación bilateral, la ayuda programática o la cooperación financiera, esta última desarrollada en la última década de forma exclusiva a través del Fondo para la Concesión de Microcréditos (FCM). De hecho, el componente reembolsable de este fondo (cuyos instrumentos detallaremos más adelante) se ha constituido en una auténtica novedad para la Cooperación Española, que complementa la más tradicional línea de cooperación no reembolsable, instrumentada fundamentalmente a través de la realización de donaciones (véase recuadro «Instrumentos al servicio de la cooperación al desarrollo»). Teniendo en cuenta la novedad que suponen las operaciones de cooperación financiera reembolsable, la AECID se encuentra en proceso de elaboración de un código de financiación responsable.

Otros donantes de nuestro entorno cuentan con una relativamente larga trayectoria en la gestión y administración de una cooperación financiera reembolsable de considerable magnitud.

NORMAS DE FUNCIONAMIENTO

Si la extinción del FAD y la creación del FONPRODE ha sido una larga reivindicación finalmente alcanzada, la articulación de su reglamento también se ha dilatado en el tiempo, motivado fundamentalmente por la novedad del instrumento, la definición de los mecanismos de toma de decisiones, así como las metodologías de valoración de iniciativas susceptibles de recibir financiación, especialmente aquellas en el ámbito de la cooperación reembolsable. Con el reglamento (Real Decreto 845/2011) en vigor se inicia una interesantísima etapa en la que la cooperación española y los órganos de gestión del instrumento (la Oficina del FONPRODE adscrita a la Presidencia de la AECID, el Comité Ejecutivo y el Instituto de Crédito Oficial) habrán de operar siguiendo unas determinadas líneas de actuación y financiando operaciones susceptibles de recibir apoyo oficial tras el cumplimiento de los procedimientos estipulados para su aprobación, seguimiento, evaluación, control y rendición de cuentas, que pasamos a detallar.

Operaciones financiadas

El FONPRODE incorpora instrumentos de donación, préstamo, inversión y asistencia técnica.

Una primera categoría de operaciones financieras son aquellos proyectos y programas, estrategias y modalidades de ayuda programática con carácter de donación a Estados y al sector público estatal de países en desarrollo que se encuentran encuadradas en los sectores prioritarios definidos en los planes directores de la cooperación española para la consecución de los objetivos de desarrollo del milenio (ODM).

Otra categoría son las contribuciones voluntarias y aportaciones a organismos multilaterales de desarrollo no financieros, incluidos programas y fondos fiduciarios de desarrollo constituidos o por constituir en dichos organismos, que computen como ayuda oficial al desarrollo (AOD).

Otro grupo de operaciones, en este caso con instituciones financieras internacionales (IFI) de desarrollo, contemplan la financiación de aportaciones a (i) fondos constituidos en ellas destinados a la satisfacción de las necesidades sociales básicas en países en desarrollo, en las áreas de salud, educación, acceso al agua potable y saneamiento, género, agricultura, desarrollo rural, seguridad alimentaria, sostenibilidad ambiental y cambio climático; (ii) programas y fondos para la evaluación del



Mujer peruana tejiendo.

impacto en dichos sectores y, (iii) fondos multidonante gestionados o administrados por éstas y destinados a países en situaciones de postconflicto o frágiles.

Con cargo al FONPRODE se podrán también conceder créditos, préstamos y líneas de financiación en términos concesionales con carácter no ligado dirigidas al desarrollo del tejido social y productivo de los países calificados por el CAD de la OCDE como países menos adelantados, de renta baja o de renta media. Podrán ser beneficiarios bien los Estados de países que se encuentren dentro de las prioridades geográficas establecidas por los correspondientes planes directores de la cooperación española y los planes anuales de cooperación internacional, bien por las Administraciones públicas regionales, provinciales y locales y entidades del sector público de dichos países.

En el ámbito de las microfinanzas, en el que la cooperación española ha trabajado intensamente desde 1998 con el FCM, hoy queda integrado en el FONPRODE permitiendo, además de la tradicional aprobación de líneas de financiación dirigidas a la concesión de microcréditos y créditos rotatorios, incorporar la capacidad de realizar adquisiciones de participaciones directas o

indirectas de capital o cuasi capital en entidades o vehículos de inversión financiera dirigidos al fomento de las microfinanzas.

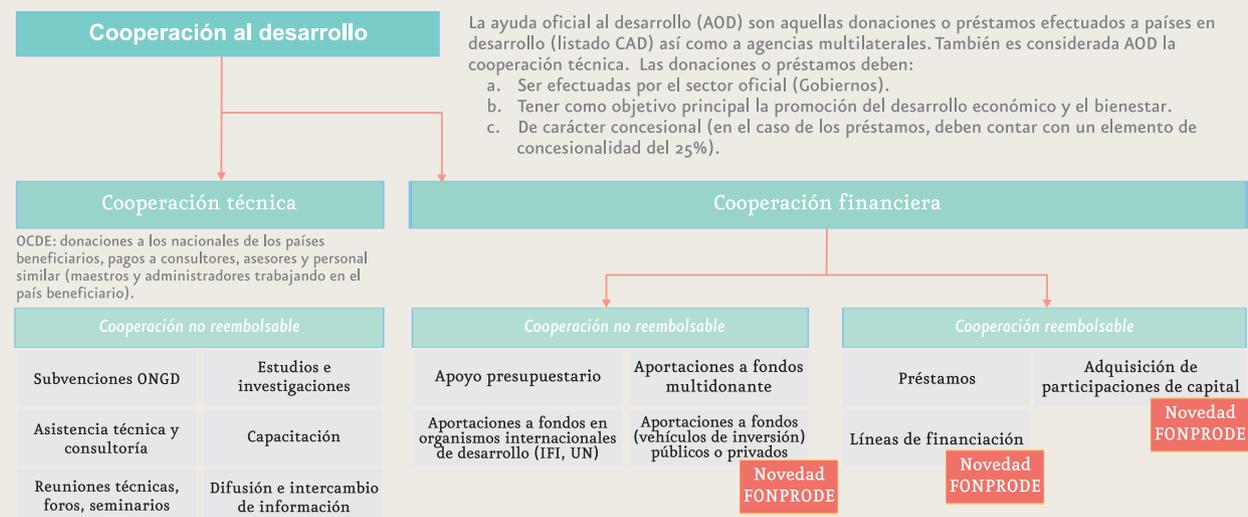
Por último, el FONPRODE podrá adquirir participaciones de capital o cuasi capital en instituciones financieras y vehículos de inversión.

La novedad de la cooperación financiera reembolsable en el ámbito de nuestra cooperación oficial obliga a que nuestra Administración sea especialmente vigilante de que las operaciones sustentadas por el FONPRODE se encuentren guiadas por los estándares reconocidos y aceptados internacionalmente en los ámbitos del medio ambiente, derechos humanos y laborales, relaciones con la comunidad y medidas contra la corrupción y el soborno.

Órganos de gestión

La gestión del FONPRODE, incluido el estudio, la planificación, la negociación y el seguimiento de las operaciones financiadas a su cargo, es competencia del MAEC, a través de la SECI y de la AECID, sin perjuicio de las competencias que la Ley 36/2010, de 22 de octubre, del Fondo para la Promoción del Desarrollo atribuye a otros órganos y departamentos ministeriales, como es el caso

INSTRUMENTOS AL SERVICIO DE LA COOPERACIÓN AL DESARROLLO



La cooperación técnica para el desarrollo incluye cualquier modalidad de asistencia dirigida a la formación de recursos humanos del país receptor, mejorando sus niveles de instrucción, adiestramiento, cualificación y capacidades técnicas y productivas en los ámbitos institucional, administrativo, económico, sanitario, social, cultural, educativo, científico o tecnológico.

La cooperación financiera, tal como la define la Ley 23/1998 de cooperación internacional para el desarrollo, se manifiesta(ba) a través de contribuciones oficiales a organismos internacionales de carácter económico y financiero, acuerdos financieros de alivio o condonación de deuda suscritos por vía bilateral o multilateral, donaciones, préstamos o ayudas instrumentadas para que los países receptores pudieran afrontar dificultades coyunturales de ajuste en sus balanzas de pagos, y los establecidos en términos concesionales como el FCM.

Otras dos categorías de instrumentos de nuestra cooperación al desarrollo son la ayuda humanitaria y la educación para el desarrollo.

de la negociación con las IFI que se realiza de forma coordinada con el Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) quien tiene la representación en los órganos de gobierno de dichas instituciones.

La administración del fondo es competencia de la Oficina del FONPRODE, encuadrada en la AECID con rango de Dirección, siendo sus responsabilidades las de (i) identificar y negociar las operaciones susceptibles de recibir financiación (para las aportaciones a IFI, se realizará de forma conjunta con la Dirección General de Financiación Internacional del MEH); (ii) preparar y elevar al Comité Ejecutivo del FONPRODE para su aprobación el código de financiación responsable; (iii) coordinar y preparar la programación operativa del FONPRODE; (iv) valorar y analizar las operaciones; (v) presentar las propuestas de financiación con cargo al FONPRODE para su estudio por el Comité Ejecutivo; (vi) coordinar con el ICO la elaboración de los convenios que suscribir con los beneficiarios así como cualquier acuerdo no financiero en que se regule el destino de financiación del FONPRODE; (vii) preparar, en coordinación con la representación de España ante las instituciones, los acuerdos que suscribir con organismos internacionales; (viii) llevar a cabo el seguimiento del FONPRODE; (ix) facilitar a la Dirección General de Planificación y Evaluación de Políticas para el Desarrollo del MAEC la información necesaria para realizar la evaluación del FONPRODE, elaborar conjuntamente el informe anual que el Gobierno deberá remitir al Congreso y al Senado y apoyar en la gestión presupuestaria del FONPRODE, sin perjuicio de las competencias que correspondan al Instituto de Crédito Oficial.

El FONPRODE incorpora instrumentos de donación, préstamo, inversión y asistencia técnica

El Comité Ejecutivo del FONPRODE (i) estudia y valora las propuestas de financiación con cargo al FONPRODE que le sean presentadas por la Oficina proponiendo su elevación al Consejo de Ministros para su autorización; (ii) valora las operaciones de financiación de carácter reembolsable en las que figuren como prestatarios el Estado o el sector público de países que hayan alcanzado el punto de culminación en el marco de la iniciativa HIPC previamente a su elevación, por el MAEC, a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos; (iii) estudia y valora la programación operativa del FONPRODE; (iv) analiza las evaluaciones y dictámenes sobre la actuación del FONPRODE que emitan los correspondientes órganos consultivos y de control de la Cooperación Española; (v) analiza las operaciones de renegociación y condonación de los activos del FONPRODE a propuesta del ministerio competente en materia de deuda externa para su eventual aprobación por el Consejo de Ministros; (vi) revisa anualmente la cartera del FONPRODE, y (vii) examina y

aprueba las cuentas anuales del FONPRODE, elaboradas por el ICO y auditadas por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE).

El Instituto de Crédito Oficial formalizará, por cuenta del Estado, los convenios que suscribir con los beneficiarios, a excepción de los acuerdos con organismos multilaterales. Asimismo, prestará los servicios de instrumentación técnica, contabilidad, caja, agente pagador, control y, en general, todos los de carácter financiero relativos a las operaciones autorizadas con cargo al FONPRODE. Como agente financiero, realizará el seguimiento y control de los cobros y de las posibles incidencias en los mismos, así como la reclamación de las cantidades impagadas.

Procedimiento de aprobación de operaciones

El proceso arranca con la Oficina del FONPRODE ordenando la identificación de operaciones, pudiendo encarar la realización de asistencias técnicas y estudios de viabilidad con el propósito de identificar operaciones susceptibles de financiación.

En el caso de las operaciones reembolsables, será preciso que se encuentren acompañadas por una valoración *ex ante* de impacto en desarrollo que contemple cuatro elementos: la adicionalidad que aporta la cooperación española a la operación, el desempeño social, de género y medio ambiental, la aportación de la operación al cumplimiento de los objetivos de la cooperación española y la viabilidad financiera. Habrán de estar asimismo sustentadas en un análisis de riesgo, incluyendo las condiciones financieras, las garantías y los mecanismos de mitigación. En el caso de aquellas operaciones que requieran aportación de garantía soberana o el endeudamiento del sector público, dicho análisis contemplará además el impacto sobre la sostenibilidad de la deuda en el país receptor, la alineación con las estrategias de desarrollo y políticas de endeudamiento diseñadas por el país y las recomendaciones para la prevención del sobreendeudamiento emitidas por las IFI.

Asimismo, tal como lo establece la Ley 36/2010 del FONPRODE, todas las operaciones (reembolsables y no reembolsables) deberán estar acompañadas por un informe sobre impacto en el déficit público elaborado por la IGAE a solicitud de la SECI.

En cuanto a las condiciones de la financiación reembolsable, cabe señalar que ésta debe presentar garantías suficientes (y soberana si el beneficiario es un Estado). La moneda de financiación será el euro o cualquier otra admitida a cotización por el Banco Central Europeo. El plazo de devolución y los períodos de carencia habrán de impulsar la responsabilidad del deudor. En el caso de financiación a Estados o sector público, las condiciones de la financiación reembolsable deben definirse de forma que se ajusten al elemento mínimo de concesionalidad que las IFI recomiendan para cada país ::

Tánger:

la perla del Mediterráneo



Fundada en el siglo IV a. C. por los fenicios, Tánger es la ciudad más antigua de Marruecos y considerada por los propios marroquíes como su puerta de salida al mundo. A tan sólo 15 km de la costa española, Tánger es una ciudad mediterránea no sólo por su situación geográfica, sino también por su historia y su cultura. Los años han ido borrando parte del encanto de esta ciudad cosmopolita, refugio de escritores e intelectuales, pero la decadencia urbanística del casco histórico se ha visto compensada por un desarrollo industrial y económico sin precedentes en el país.

Javier Paredes

Sin duda, parte de este impulso obedece al empeño del monarca Mohamed VI por revitalizar el norte de Marruecos y recuperar el retraso que arrastra la región respecto al resto del país. Este proceso contribuirá también a lavar la reputación de una ciudad manchada por el contrabando, el tráfico de drogas y el drama de la inmigración clandestina, factores que han contribuido a hacer de las barriadas pobres de la ciudad uno de los feudos del integrismo islámico.

PRINCIPALES RECLAMOS DE TÁNGER

Desde luego, el principal reclamo de Tánger sigue siendo su zona franca y su utilización como plataforma exportadora. Pero no es ni mucho menos el único. Su localización geográfica es una indudable ventaja. La proximidad de la ciudad al mercado europeo, su condición de punto de paso obligado entre Europa y África o el hecho de que por su territorio transitan importantes redes de suministro energético y de comunicación (conexiones eléctricas, cables de comunicación marinos o el gaseoducto Magreb-Europa) convierten a Tánger en un mercado de indudable interés estratégico.

Junto a ello, conviene recordar que Tánger posee un régimen fiscal preferencial, que permite a las empresas implantadas en su territorio disfrutar de importantes ventajas fiscales, como la reducción, durante los cinco primeros años, del 50% en el impuesto de sociedades, en el impuesto sobre la renta y en determinadas tasas urbanas. Estas ventajas podrían, sin embargo, desaparecer en 2015, ya que existe un proyecto de alinear la fiscalidad de Tánger con la del régimen común.

Para las empresas españolas, Tánger y, en general, el norte de Marruecos ofrecen un interés adicional ligado a los vínculos culturales, históricos e idiomáticos

entre España y esta parte del territorio marroquí en el que se asentaba el antiguo protectorado español (1912-1956). Ello, unido a la cercanía geográfica y las necesidades objetivas de este territorio, explican en buena medida que las prioridades de la cooperación española con Marruecos se hayan dirigido al norte de Marruecos.

Una fiscalidad favorable, la exención de aranceles para las importaciones y una posición estratégica envidiable convierten a Tánger en una excelente plataforma de exportación a Europa

A estas ventajas específicas, cabría añadir las propias de Marruecos, que tienen que ver con un entorno económico y político estables, un crecimiento sostenido del PIB (a tasas medias del 4,5-5% en los últimos años), una mano de obra abundante y barata, la mejora de las infraestructuras de co-

municación, la liberalización y apertura del mercado o los acuerdos de libre comercio con la Unión Europea y EEUU, entre otros.

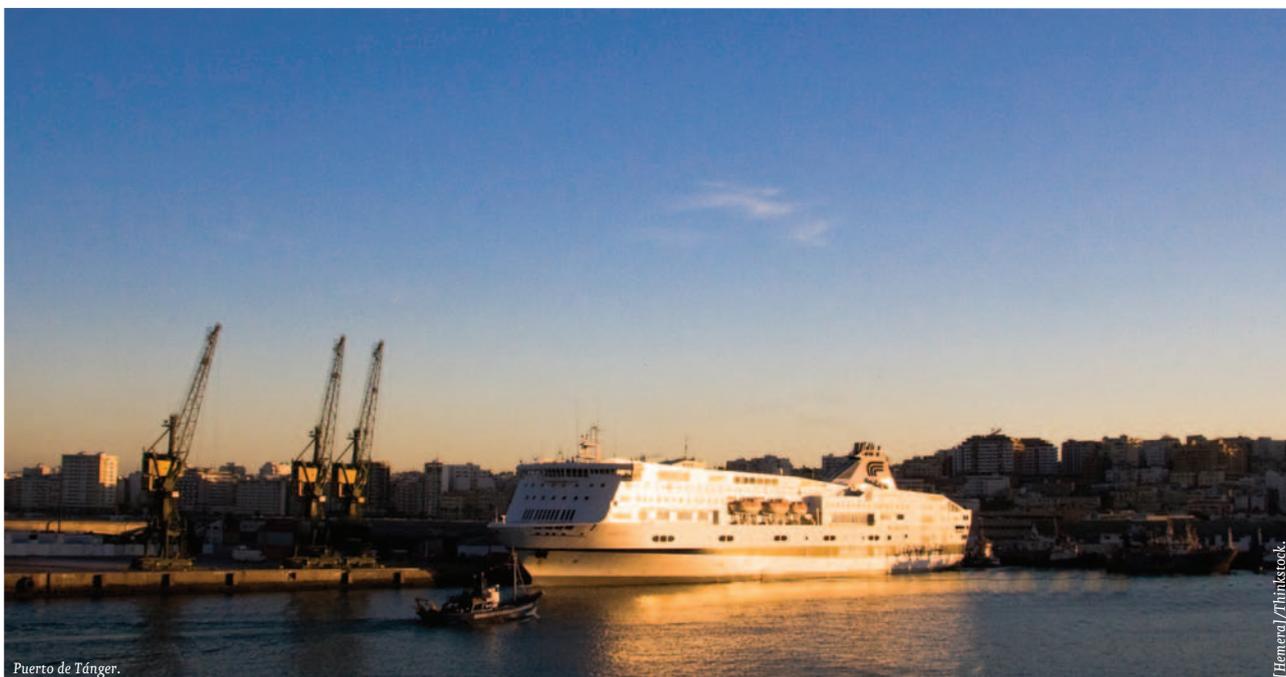
EL PROCESO DE MODERNIZACIÓN Y DESARROLLO DE TÁNGER Y SU REGIÓN

A lo largo de los últimos años, Tánger y toda la región han experimentado un importante desarrollo hasta convertirse en la segunda zona industrial del país, con cerca del 10% de los establecimientos industriales y el 17% del empleo industrial. Su protagonismo es especialmente importante en la industria de la maquinaria eléctrica (31% del valor añadido por el sector en el conjunto del país), el sector textil-confección (15,9%), el agroalimentario (8,2%), los productos minerales no metálicos (9,7%) y la industria del papel, caucho y plásticos (8,5%).

Al desarrollo de la región, ha contribuido muy especialmente el tirón de la inversión. Entre 2005 y



Puerta de entrada a la alcazaba de Tánger.



Puerto de Tánger.

[Hemera/Thinkstock]

2009, la región ha atraído más de 42.000 millones de dirhams en inversiones (unos 3.800 millones de euros), que se han materializado en importantes proyectos industriales, de infraestructuras, urbanísticos o turísticos. Dos de los últimos proyectos que acaban de concretarse y que contribuirán a mantener el apetito inversor por esta ciudad del norte de Marruecos son la reconversión del puerto de Tánger y la construcción de la primera línea de alta velocidad Casablanca-Tánger. El primero, que cuenta con un presupuesto de 6.200 millones de dirhams (unos 550 millones de euros), supone la construcción de nuevas instalaciones para embarcaciones recreativas y de pasajeros, la renovación del puerto pesquero, así como el desarrollo de zonas dedicadas a actividades residenciales y turísticas. El segundo, dotado con un presupuesto de 4.400 millones de dirhams (unos 400 millones de euros) y cuya entrada en funcionamiento está prevista para 2015, debería contribuir a reforzar el atractivo económico de la región, al colocarla a tan sólo dos horas de viaje de Casablanca, cuando en

la actualidad hacen falta más de cinco horas para trasladarse de un lugar al otro.

EL COMPLEJO TANGER MED: LA PROYECCIÓN EXTERIOR DE TÁNGER

Pero la atracción del capital extranjero por el norte de Marruecos y, en particular, por Tánger sigue en buena medida ligada a la proyección exterior de la ciudad y a su condición de plataforma exportadora basada, en buena medida, en el complejo Tanger Med. Éste combina una amplia plataforma industrial con un dispositivo logístico alrededor del nuevo puerto.

Tánger y su región se han convertido en el segundo polo industrial de Marruecos, con cerca del 10% de los establecimientos industriales y el 17% del empleo industrial del país

El puerto de Tanger Med, cuya primera terminal de contenedores fue inaugurada en julio de 2007, es en la actualidad el mayor puerto del continente africano, ofreciendo una capacidad de tráfico de tres millo-

nes de contendedores, cinco veces mayor que la del antiguo puerto. La segunda fase del puerto ya está en construcción y debería estar operativa en torno a 2016, elevando su tráfico total hasta los ocho millones de contenedores.

Al complejo portuario se suman tres plataformas industriales: la zona franca logística de Medhub, ubicada en las mismas instalaciones del puerto y dedicada a albergar almacenes y otros servicios logísticos, la zona industrial de Melloussa, donde se instalará próximamente la fábrica de Renault y la zona franca de Tánger (ZFT), la más antigua de las tres, reservada para las empresas exportadoras.

Creada en 1999 y con una superficie total de 345 ha, la ZFT cuenta con unas 450 empresas y unos 40.000 empleos, en su mayoría francesas y españolas, pero también japonesas, estadounidenses y, por supuesto, marroquíes. Aun cuando la producción de las empresas instaladas debe, en principio, destinarse íntegramente a la exportación, éstas pueden, en virtud de una decisión reciente, dirigir parte de su producción al

mercado local, siempre que el importe sea inferior al 15% de la cifra de negocios anual generada por las exportaciones de la empresa en el ejercicio anterior y ello sólo para bienes de equipo y productos semifabricados. Los sectores a los que pertenecen las empresas implantadas en la ZFT también son muy diversos: metalurgia, aeronáutica, textil, servicios y automoción, entre otros.

UNA PRESENCIA ESPAÑOLA CRECIENTE Y DIVERSIFICADA

Como no podía ser de otro modo, las empresas españolas son protagonistas indiscutibles de este proceso de modernización y desarrollo de Tánger y del norte del país. En la actualidad, varias decenas de empresas de nuestro país de distintos sectores se han instalado en Tánger o en su región, tanto dentro como fuera de la zona franca.

Abanderado, Confections Entremars, Euro Mode, Interpunt o Tecnomcom, en textil-confección, Antolín-Irausa, en automoción, Gama, Abengoa e Isofotón, en el energético, Mixta Africa, Urbas y Gilmar, en el inmobiliario, Autasa y Tecmed, en transporte y servicios urbanos, son algunas de las empresas instaladas o con proyectos en marcha en la región. Y el goteo de nuevas implantaciones por parte de empresas españolas es continuo. Recientemente, Hispamoldes y CIE Automóviles anunciaban su intención de instalar una fábrica en la zona franca de Tánger.

La frecuencia con la que se organizan misiones y otras iniciativas comerciales de empresas españolas a Tánger y su región, junto con la abultada afluencia de participantes en las mismas, dan una idea del importante interés que despierta entre las empresas de nuestro país este mercado.

Y es que, como se ha dicho, la ciudad norteafricana cuenta con indudables ventajas: una fiscalidad

INCENTIVOS Y SUBVENCIONES EN LA ZONA FRANCA DE TÁNGER

• Incentivos fiscales y aduaneros

- Exoneración de derechos y aranceles de importación.
- Exoneración de impuestos sobre el consumo, la producción y/o la exportación de mercancías.
- Existencia de un régimen aduanero especial.
- Exoneración de los derechos de registro.
- Exoneración del impuesto de la patente (impuesto local sobre el ejercicio de la actividad comercial) y de la tasa urbana durante un plazo de 15 años.
- Exoneración del impuesto de sociedades durante los cinco primeros años y reducción de la tasa al 8,7% a partir del sexto y hasta el año décimo quinto.
- Exoneración del impuesto sobre el rendimiento de las acciones, participaciones sociales y rentas asimiladas para los no residentes y reducción de este impuesto al 7,5% para los residentes.
- Exoneración del IVA sobre productos procedentes del extranjero o de territorios sujetos a tributación.

• Subvenciones estatales

- El Fondo Hassan II puede otorgar subvenciones a inversiones en determinados sectores. Los sectores elegibles son textil y confección, cuero, componentes de automoción y aeronáutica; mecánica de precisión, equipamientos para material rodante; máquinas y equipos de producción, actividades de reciclaje y de aprovechamiento industrial de residuos.
- En la ZFT, esta subvención puede llegar hasta el 100% del precio del terreno, con un límite de 250 dirhams/m².

Fuente: Zona Franca de Tánger.

PROCEDIMIENTO Y COSTES DE IMPLANTACIÓN EN LA ZONA FRANCA DE TÁNGER

• Procedimiento simplificado

- La ZFT funciona como una ventanilla única, de manera que el organismo gestor es el encargado de acoger, ayudar y orientar a los inversores en el desarrollo de su proyecto.
- La autorización de implantación dispensa al inversor de cualquier otra autorización, incluso del permiso de construcción.
- La ZFT no está sujeta al control de comercio exterior y de cambios del régimen común.

• Costes

- Adquisición de parcela:
 - Superficie bruta comprendida entre 0 y 10.000 m²: 85 euros/m².
 - Superficie bruta comprendida entre 10.000 y 25.000 m²: 72 euros/m².
 - Superficie bruta superior a 25.000m²: 60 euros/m²
- Alquiler de parcelas: 6 euros/m²/año.

Fuente: Zona Franca de Tánger.

favorable, la exención de aranceles para las importaciones y una posición estratégica envidiable, lo que la convierte en una inmejorable plataforma de exportación a Europa. Incapaz de competir con los precios asiáticos, Marruecos ha sabido hacer valer, como es lógico, sus ventajas logísticas y su excelente posicionamiento para el *just-in time* dotando a Tánger de las infraestruc-

turas necesarias. Desde Tánger se puede colocar un producto marroquí en el mercado europeo en menos de 24 horas, cuando desde China son necesarios unos 19 días por carretera y 28 días por mar. En España, hace tiempo que las empresas han asumido esta ventaja logística, como demuestra la abultada presencia de nuestras empresas en dicho territorio ::

Financiación del comercio internacional: emisión de señales positivas en 2010



[iStockphoto]/Thinkstock.

La financiación del comercio internacional está condicionada tanto por la necesaria cobertura de los riesgos asociados a las operaciones comerciales como por las restricciones de liquidez de exportadores e importadores¹. Durante el pasado ejercicio, asistimos a un incremento de la demanda de instrumentos de *trade finance*, junto con el experimentado por los flujos comerciales a nivel mundial. Teniendo en cuenta la innegable importancia del comercio internacional como motor de crecimiento económico, el contar con una buena «infraestructura» de financiación que dé soporte al mismo resulta vital.

Ana Domínguez Viana

PERFIL DE BAJO RIESGO DE LOS INSTRUMENTOS DE «TRADE FINANCE»

La crisis económico-financiera condujo a muchas empresas de pequeña y mediana dimensión, que antes tenían una posición más o menos cómoda en el mercado doméstico, a plantearse la necesidad de abordar otros

mercados de forma inminente para poder así compensar la contracción experimentada por sus ventas nacionales. Sin embargo, esas empresas, junto con las que ya operaban en los mercados internacionales, se han topado con un destacado limitante para el desarrollo de su actividad internacional: el acceso a financiación.

¹Véase Juan Ruiz y Rubén Segura (2010). «Comercio Internacional y su Financiación». Boletín Económico, marzo 2010. Banco de España.

El contexto imperante entonces venía dibujado por el deterioro de los niveles de confianza, las limitaciones para financiar el circulante y una mayor percepción del riesgo, acompañados de mayores necesidades de cobertura del riesgo de insolvencia en las operaciones de comercio exterior y aumentos, para ciertos mercados, de las primas de riesgo y las consecuentes dificultades para su cobertura. Además, las medidas de refuerzo de la solvencia y liquidez de las entidades de crédito, que había definido el Comité de Basilea, tampoco favorecían la financiación de operaciones comerciales.

Sin embargo, la evidencia empírica nos ha permitido conocer que los instrumentos tradicionales de financiación del comercio (*trade finance*) presentan un perfil de riesgo relativamente bajo y, por ello, las exigencias de capital en las entidades financieras, en el nuevo marco de Basilea, deberían ajustarse a ese perfil. Así se ponía de manifiesto en un informe de la Cámara de Comercio Internacional y el Banco Asiático de Desarrollo (2010), elaborado a partir de la creación de un registro de operaciones realizadas por nueve grandes bancos internacionales, entre 2005 y 2009, e instrumentadas a través de créditos documentarios, de importación y de exportación; garantías y cartas de crédito *stand-by*, y créditos a la exportación y a la importación.

Dicho informe concluía que todos estos instrumentos de *trade finance* presentan un vencimiento de corto plazo: su vida, en media, no supera los 115 días, siendo incluso menor a 80 días para los productos fuera de balance (créditos documentarios de importación, créditos documentarios confirmados de exportación, cartas de crédito *stand-by* y garantías). Además, presentan una reducida ratio de impago, no superando en ninguno de los instrumentos el 0,3% (incluso en los años de recesión, 2008-2009, se re-

gistraron sólo 445 impagos sobre un total de más de 2,8 millones de operaciones).

Teniendo en cuenta, por tanto, que los instrumentos de *trade finance* no llevan implícita la asunción de un riesgo elevado -a diferencia de otros mecanismos de financiación- y que los flujos de comercio mundiales iniciaron su recuperación, veamos cómo se ha comportado el mercado durante el pasado ejercicio de 2010.

«TRADE FINANCE» EN 2010: COMPORTAMIENTO POSITIVO

A pesar de que la liquidez continua siendo escasa y la aversión al riesgo elevada y que todo ello seguirá presionando al alza el coste de la financiación sobre todo en los mercados emergentes, lo cierto es que las instituciones financieras han dado señales positivas en lo que al *trade finance* se refiere en 2010, como reflejan los resultados de la encuesta de la Cámara de Comercio Internacional ICC Global Survey 2011.

Durante el año pasado se registró un aumento del valor global de las operaciones de *trade finance* incrementándose el uso de muchos de los instrumentos tradicionales de financiación comercial. Más de la mitad de las instituciones finan-

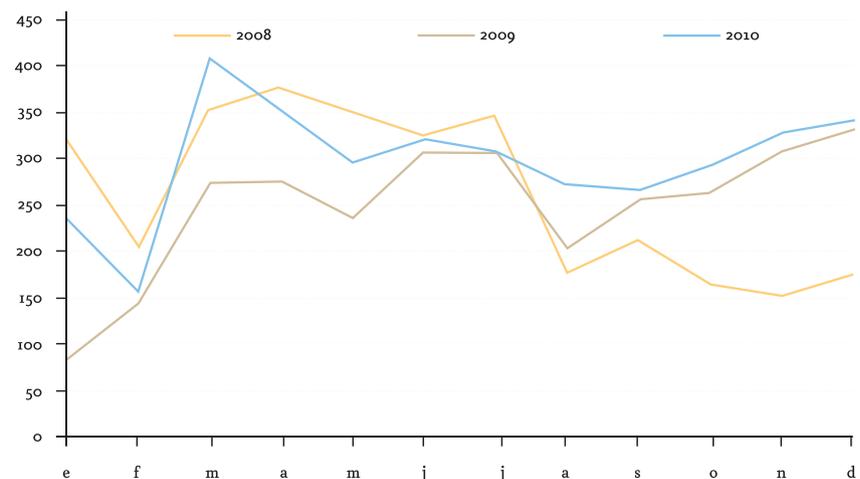
cieras que respondieron a la encuesta afirmaron haber experimentado un aumento en el volumen de tramitación de créditos documentarios, tanto de exportación como de importación. Un 49% de dichas instituciones también declaró haber tramitado más cobros por exportaciones en 2010 y un 42% constituyó una cantidad mayor de garantías sobre operaciones de exportación que un año antes. En general, el aumento de las líneas de crédito comercial en 2010 respecto a 2009 fue verificado por un 69% de las encuestadas. Tan sólo 12 de cada cien (entre los 210 bancos de 94 países que participaron en la encuesta) constataron una reducción en el volumen y valor de las líneas de crédito a empresas, ratio en todo caso muy inferior a la mostrada en la anterior edición de 2010 de la encuesta. Asimismo, cayó notablemente el porcentaje de líneas de crédito comercial cerradas a empresas e instituciones financieras.

Aumento del valor global de las operaciones de *trade finance* en 2010

Observando el tráfico de mensajes SWIFT entre entidades financieras en 2010, también es constatable

Emisión de créditos documentarios 2008 - 2010

(volumen SWIFT MT 700, en miles)



Fuente: Cámara de Comercio Internacional.

• **Crédito documentario**

Acuerdo por el que un banco (banco emisor), obrando a petición y de conformidad a las instrucciones de un cliente (ordenante) o en su propio nombre:

- Se obliga a hacer un pago a un tercero (beneficiario) o a su orden, o aceptar y pagar letras de cambio libradas por el beneficiario.
- Autoriza a otro banco a que realice el pago, o a aceptar y pagar las letras de cambio.
- Autoriza a otro banco para que negocie, contra entrega de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos y las condiciones del crédito.

Supone una obligación de pago condicionada que asume la entidad emisora a favor de un beneficiario y siguiendo las instrucciones del ordenante.

(Como aparece definido en las Reglas y usos uniformes relativas a los créditos documentarios - CCI).

• **Crédito documentario confirmado**

Aquel crédito documentario en cuya emisión el banco emisor solicita a un banco intermediario la confirmación del crédito. El banco que confirma asume ante el beneficiario un compromiso idéntico al del banco emisor, es decir, un compromiso en firme de pagar el crédito documentario, siempre y cuando los documentos sean conformes. Se utiliza cuando el exportador tiene dudas sobre la capacidad del banco emisor de cumplir sus compromisos bajo el crédito documentario.

• **Carta de crédito standby**

Garantía de que el deudor cumplirá su compromiso o de que, en caso de que no lo haga o lo hiciera de forma defectuosa, el acreedor será indemnizado por el garante de los perjuicios ocasionados (según definición de la Comisión de Naciones Unidas sobre el Derecho Mercantil Internacional).

Tiene una finalidad inversa al crédito documentario, ya que, de desarrollarse la operación comercial en la forma esperada por las partes, la carta de crédito *standby* no será utilizada por el beneficiario (al no haber incumplimiento de la obligación garantizada) y, por lo tanto, no servirá como inductora de pago.

el incremento global de los flujos de operaciones comerciales. Aunque esta medida de cómputo de mensajes puede no resultar suficientemente indicativa para todos los instrumentos tradicionales de *trade finance*, el volumen de mensajes MT 700 (de emisión de créditos documentarios) sí que puede considerarse un buen indicador de la tendencia global del uso del crédito documentario. En este sentido, es destacable que, tras la caída interanual del 1,9% registrada en 2009, el volumen de SWIFT MT 700 aumentó un 6,6% el año pasado.

La mayor intensidad de uso de instrumentos de *trade finance* a nivel global no se vio acompañada por un aumento de los costes: los gastos asociados a las garantías bancarias y confirmaciones de créditos documentarios, en general, no sufrieron alteraciones, con la excepción de aproximadamente el 15% de las entidades encuestadas que señalaron un aumento de los gastos de créditos documentarios, cartas de crédito *standby* y garantías en 2010. Al mismo tiempo, una gran mayoría de instituciones (78-83%) considera que tampoco se incrementarán en 2011.

Otro dato positivo viene dado por el hecho de que la respuesta de la práctica totalidad de las entidades apunta a que las pérdidas asociadas a la financiación bancaria general son mayores que las verificadas en el segmento de *trade finance*. Ello, nuevamente, refleja el menor nivel de riesgo asociado a la operativa de este último segmento de negocio.

MAYOR DEMANDA DE COBERTURA DE RIESGOS

Del análisis de los datos sobre demanda de instrumentos de *trade finance* en 2010 se pueden extraer más conclusiones: el incremento en las solicitudes de emisión de garantías bancarias y de confirmación de créditos es reflejo del alto riesgo percibido por los agentes económicos involucrados en la operativa de comercio internacional; las empresas



[istockphoto]/Thinkstock.

exportadoras buscan mayor cobertura y seguridad en el cobro de sus ventas al exterior. Asimismo, y a pesar de que la situación ha mejorado respecto a la vigente en 2009, la percepción de riesgo por parte de las instituciones financieras todavía se traduce en un endurecimiento de las condiciones de financiación en determinados casos, existiendo regiones en las que resulta muy complicado obtener la confirmación bancaria de créditos asociados al comercio internacional.

Dichos agentes, no obstante, han sido activos en la búsqueda de coberturas de los riesgos asociados a los instrumentos de *trade finance*, traduciendo en una importante demanda del seguro de crédito. De hecho, en 2010 las aseguradoras que integran la Unión de Berna (principal asociación de aseguradoras de crédito a la exportación y a la inversión) facilitaron, a través de la cobertura del riesgo de crédito, en torno al 10% de los flujos mundiales de exportación e inversión, equivalente a 1,4 billones de dólares (valor sólo superado por el alcanzado en 2008).

La mayoría de las aseguradoras de crédito ofrecen cobertura, a través de distintas pólizas de seguro, a las instituciones financieras sobre los instrumentos de *trade finance*. Aunque dicha cobertura no siempre es fácil de obtener para determinados países y deudores de elevado riesgo, la capacidad de la industria del seguro de crédito se ha mantenido robusta en 2010, en parte favorecida por el potencial de crecimiento del mercado del seguro de crédito, que ha atraído a nuevos actores sectoriales.

Los datos más positivos de esta actividad aseguradora se refieren a la cobertura de operaciones a corto plazo, asociadas sobre todo a solicitudes de cobertura por parte de bancos confirmadores sobre bancos emisores localizados en países de elevado riesgo.

Y es que el seguro de crédito desempeña un importantísimo papel como facilitador del comercio, cuya demanda se ha visto incre-

mentada, tras las enseñanzas de la crisis, por la mayor concienciación de los agentes de las ventajas que reporta su contratación.

DESTACADO CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL EN 2010

Como se ha indicado, la disponibilidad de financiación es clave para el desarrollo de la actividad comercial y para mantener los flujos de comercio internacionales. Asimismo, la cobertura de los riesgos de crédito para garantizar el buen desarrollo de las transacciones comerciales es un aspecto fundamental del funcionamiento del comercio exterior. Todo ello ha sido constatado por el tremendo efecto de la crisis: el comercio, como afirmaba el director general de la Organización Mundial del Comercio (OMC), Pascal Lamy, al dar a conocer los datos registrados el año pasado, ha contribuido a evitar que la recesión se extendiera en 2010.

Las exportaciones mundiales de mercancías, en términos de volumen, se incrementaron un 14,5% el año pasado

En este sentido, es destacable que el año pasado se produjera un crecimiento récord en el volumen mundial de exportaciones (14,5%) que permitió alcanzar el nivel máximo de ventas registrado en 2008, aunque sin retornar a la senda de crecimiento de antes de la crisis. Con todo, cabe puntualizar que la velocidad de recuperación de los flujos comerciales ha sido desigual entre las economías avanzadas y el resto de países, siendo mucho más rápida en estos últimos, que se han beneficiado del tirón ejercido por los emergentes. Así, las ventas al exterior de mercancías de las economías desarrolladas se incrementaron, en términos de volumen, cerca del 13%, mientras que en el resto los avances alcanzaron, en media, el 16,5%.

La recuperación de los flujos comerciales internacionales favoreció el repunte de las exportaciones de

RANKING DE PAÍSES SEGÚN EXPOSICIÓN AL SEGURO DE CRÉDITO A CORTO PLAZO

| Rk | País | Mill. Dólares |
|----|--------------|---------------|
| 1 | EE. UU. | 64.167 |
| 2 | Alemania | 55.301 |
| 3 | Italia | 48.996 |
| 4 | Francia | 46.720 |
| 5 | Reino Unido | 42.850 |
| 6 | China | 35.286 |
| 7 | España | 33.611 |
| 8 | Países Bajos | 26.383 |
| 9 | Brasil | 23.573 |
| 10 | Suiza | 23.040 |
| | Otros* | 436.645 |

* Resto de países en los que ofrecen cobertura las aseguradoras de la Unión de Berna
Fuente: Unión de Berna.

bienes de capital y bienes de consumo duraderos, que representan el grueso de dicho comercio y que más habían sufrido durante la crisis: las exportaciones de bienes duraderos, maquinaria, equipos de transporte y minerales se redujeron un 30%, mientras que las de bienes de consumo no duraderos lo hicieron un 20%.

No obstante, dado que los bienes de capital y duraderos tienen un mayor peso en el comercio que en los PIB mundiales, como señala la OMC, el gran impacto que tuvieron en la caída del comercio en 2009 debería ser equivalente al efecto opuesto registrado en 2010 con la recuperación de la actividad. Éste, junto con otros factores como la actual dimensión de las cadenas globales de suministro -que son origen de sucesivos flujos comerciales entre países a lo largo del proceso de producción, sin que pueda computarse exclusivamente el valor añadido en estos intercambios-, condicionarán la interpretación de la escala de avance del comercio.

Con todo, el crecimiento registrado por los flujos comerciales mundiales en 2010 es positivo y, aunque a un ritmo menor, se espera que tenga continuidad en el conjunto de 2011. Asimismo, las expectativas de muchas de las entidades financieras consultadas en la ICC Global Survey 2011 (el 74%) apuntaban a un aumento de la demanda de instrumentos de financiación del comercio durante este año ::



«Brasil se configura así como uno de los destinos estrella del capital riesgo internacional»

Brasil destrona a China

Lo dicen los responsables de los fondos de capital riesgo: Brasil es preferido a cualquier otro país, incluso China, para invertir. Según la última encuesta realizada por EMPEA/Coller Capital, publicada en abril 2011, piensan aumentar esa apuesta por los emergentes hasta el 20% del total invertido en los fondos de *private equity*. De todos los países donde tienen puesta la mirada, es Brasil el que se lleva la palma, por delante de China e India.

Brasil se configura así como uno de los destinos estrella del capital riesgo internacional. Los últimos datos de la Latin American Venture Capital Association (LAVCA) comprueban de hecho el creciente atractivo del país y del continente: en 2010 los fondos de capital riesgo recabaron, en la región, 8,1 millones de dólares, un 120% más que el año anterior. Éste es el récord alcanzado hasta la fecha. Southern Cross y Advent International obtuvieron fondos regionales por un importe inédito de 1,7 millones de capital comprometido para cada uno de ellos. Esta situación contrasta con lo experimentado en Estados Unidos y en Europa, donde los montos de los fondos obtenidos se han reducido un 7 y 32%, respectivamente.

En cuanto a las inversiones realizadas, el año 2010 también ha sido singular. Un poco más de 200 fondos de capital riesgo invirtieron 7,2 millones de dólares en América Latina, el doble del año anterior. Brasil concentró el 46% de las operaciones y el 76% del total del capital invertido. Líderes mundiales como Apax Partners, Silver Lake, TPG Capital, y Warburg Pincus realizaron sus primeras inversiones en el país, mientras otros como Blackstone se hacían con el 40% de Patria y JP Morgan con la totalidad de Gavea.

Otra tendencia interesante es el creciente atractivo por el *venture capital* (VC), el capital semilla: las inversiones

early stage, típicas de los fondos de *venture*, aumentaron un 54% y el tamaño promedio de las inversiones se elevó a 1,6 millones de dólares en 2010 (por encima del millón que promediaban el año anterior). En total, las inversiones de *venture capital* alcanzaron algo más de 23% del total invertido por el capital riesgo en América Latina. Brasil despertó también el interés de varios fondos de *venture capital* internacionales como Redpoint Ventures (basado en San Francisco), Index Ventures (basado en Ginebra) y BV Capital (con sede en Hamburgo).

Una *start up* como Xangô ilustra también una tendencia creciente: el papel de la diáspora brasileña que regresa al país, los *retornados*, y la importancia de las conexiones internacionales, al igual que lo ocurrido en Israel o India. Su fundador, Marco DeMello, regresó a Brasil después de casi 20 años residiendo en Estados Unidos, donde trabajó para empresas como Microsoft. Otro expatriado que creó una *start up* exitosa, Peixe Urbano, es Julio Vasconcellos, quien trabajó en Nueva York y en Silicon Valley después de completar su MBA en Stanford. Esta conexión estadounidense le facilitó encontrar sus primeros inversores, el fondo californiano Benchmark Capital junto con el brasileño Monashees.

Brasil no se convertirá de la noche a la mañana en Israel, auténtico «El Dorado» de las *start ups* tecnológicas (cerca de 4.000, la mayor densidad por habitante del mundo) y del *venture capital* (más de 70 fondos locales y 220 internacionales). Brasil todavía no tiene empresas que cotizan en el Nasdaq (Israel tiene más de 60); sin embargo, todo apunta a que esta nueva década también puede que sea la de la innovación y la tecnología. En todo caso, eso hay que desearle al país del futuro convertido en potencia del presente ::

JAVIER SANTISO

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

La negociación internacional



Cuando una empresa comienza su andadura internacional, empieza su inmersión en ambientes culturales distintos y, en algunos casos, radicalmente distintos. Por ello, es conveniente ser consciente de estas diferencias y tener en cuenta los comportamientos más habituales de los negociadores internacionales para lograr un mejor entendimiento y alcanzar el éxito.

Esther Rodríguez Fernández

LA COMUNICACIÓN: IDIOMA EMPLEADO Y USO DE INTÉRPRETES

El idioma es una de las particularidades más notorias que se pueden encontrar en una cultura diferente. Por ello, antes de sentarse a negociar, es necesario determinar la lengua en la que se va a llevar a cabo la negociación. Desde hace años, es muy común considerar al inglés como la *lingua franca*.

Como cabe esperar en las negociaciones internacionales, podemos distinguir entre dos grupos de negociadores: aquéllos para los que el inglés es su

lengua materna y aquéllos que lo han aprendido como segunda lengua. Entre los segundos, el dominio varía desde un conocimiento rudimentario hasta casi la perfección. Esta diversidad en el dominio del idioma puede dar lugar a malentendidos y puede poner a los negociadores que no dominan el inglés en una situación de desventaja.

Estos potenciales problemas de comunicación obligan a muchos no nativos a recurrir al uso de intérpretes, siendo en estos casos el proceso de comunicación más lento y restrictivo, pero la única

alternativa viable para poder llevar a cabo las negociaciones.

No es sencillo hacer un buen uso del servicio de los intérpretes, por lo que es aconsejable seguir las siguientes pautas:

- Es conveniente usar un esquema de frases breves y palabras sencillas que no den lugar a equivocaciones e instar a la contraparte negociadora a que proceda de igual modo. Hay que evitar ser agudo o chistoso, porque probablemente la contraparte negociadora no entienda el mensaje.
- Como en cualquier negocio, es necesario prestar atención a los números; si es preciso se deben escribir para evitar cualquier malentendido.
- Conviene mirar al intérprete cuando se conversa con él, pero cuando el intérprete habla con la contraparte negociadora es aconsejable prestarle atención a este último y observar discretamente las expresiones faciales y el lenguaje no verbal, que pueden aportar información muy valiosa.
- Antes de la negociación es recomendable revisar los términos técnicos con el intérprete y, si es necesario, preparar ilustraciones (gráficos, esquemas) que faciliten la comunicación.
- Al finalizar la reunión conviene confirmar por escrito todas las conclusiones importantes con el fin de evitar posibles malentendidos en el futuro.

¿QUÉ HABILIDADES PRESENTA UN BUEN NEGOCIADOR INTERNACIONAL?

Los buenos negociadores, además de seguir estos consejos cuando utilizan intérpretes, presentan un conjunto de habilidades en las distintas etapas de la negociación que pasamos a analizar.

Preparación de la negociación

Antes de la acudir a reunión es imprescindible definir los integrantes y el funcionamiento del



equipo negociador y recopilar toda la información relevante que sea posible sobre la empresa. Además, los buenos negociadores se preguntan cuáles son los intereses de la contraparte y consideran el mayor número de opciones o resultados posibles de la negociación. En esta fase de preparación también conviene anticipar el máximo número de áreas comunes de interés.

Cuando se utilizan los servicios de un intérprete no debemos olvidar que hay que mirar a nuestra contraparte negociadora

Cuando se planifica el desarrollo de las negociaciones internacionales, conviene ser flexible y no ligar los asuntos de una negociación a una secuencia determinada. También hay que evitar marcar el logro de objetivos alrededor de un punto fijo y, por el contrario, plantear objetivos con un margen de aceptabilidad.

Si se plantea tener una relación a largo plazo con la contraparte negociadora, es necesario valorar las implicaciones de los potenciales

resultados de la negociación en un horizonte temporal que se extienda más allá del resultado inmediato de la negociación.

Comportamientos cara a cara

Aunque no todas las culturas dan la misma importancia a la puntualidad, ésta ha de respetarse, sobre todo cuando la contraparte negociadora procede de EEUU o del norte de Europa. Además, conviene cuidar el aspecto físico y ser siempre respetuoso con las costumbres de los interlocutores, así como aceptar los ritmos del país anfitrión.

Una vez comenzada la discusión hay que procurar no interrumpir y reducir al mínimo aquellas palabras que son susceptibles de molestar al homólogo, como por ejemplo «oferta generosa», «así no podemos avanzar», y «sea lógico». Tampoco se debe responder rápidamente a una propuesta con una contrapropuesta, siendo conveniente tomarse un tiempo para reflexionar y valorar las opciones. Por otra parte, los negociadores más competentes usan muy pocas razones para justificar su posición: aunque

TÁCTICAS VERBALES DE LAS COMUNICACIONES (%)

| | Japón | Corea | Taiwan | China | Rusia | Alemania | Reino Unido | Francia | España | Brasil | México | EEUU |
|------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|----------|-------------|---------|--------|--------|--------|------|
| Amenazas | 4 | 2 | 2 | 1 | 3 | 3 | 3 | 5 | 2 | 2 | 3 | 4 |
| Castigos (posibilidad de) | 1 | 5 | 1 | 0 | 1 | 2 | 0 | 3 | 2 | 3 | 2 | 3 |
| Compromisos | 15 | 13 | 9 | 10 | 11 | 9 | 13 | 10 | 9 | 8 | 8 | 13 |
| Órdenes | 20 | 13 | 11 | 7 | 7 | 12 | 9 | 9 | 17 | 14 | 5 | 6 |
| Preguntas | 20 | 21 | 14 | 34 | 27 | 11 | 15 | 18 | 17 | 22 | 19 | 20 |
| Promesas | 7 | 4 | 9 | 6 | 5 | 7 | 11 | 5 | 11 | 3 | 8 | 8 |
| Recomendaciones | 7 | 1 | 5 | 2 | 4 | 5 | 6 | 3 | 4 | 5 | 5 | 4 |
| Recompensas (posibilidad de) | 1 | 3 | 2 | 1 | 3 | 4 | 5 | 3 | 3 | 2 | 1 | 2 |
| Revelaciones de uno mismo | 34 | 36 | 42 | 36 | 40 | 47 | 39 | 42 | 34 | 39 | 42 | 36 |

Interpretación: porcentaje sobre el total de manifestaciones hechas por los negociadores internacionales, por ejemplo, el 4% de las manifestaciones de los japoneses fueron amenazas

Una afirmación puede pertenecer a más de una categoría, por ello no suman 100

Fuente: *International Business Negotiations*.

parezca que a mayor número de razones mejor es la posición negociadora, aportar muchos argumentos acaba resultando complejo y en algunos casos hasta sospechoso.

Revisión de la negociación

Los buenos negociadores suelen dedicar algo de tiempo a revisar con calma el desarrollo completo del proceso negociador una vez concluido y a extraer conclusiones y posibilidades de aprendizaje que puedan utilizar en reuniones futuras con el mismo interlocutor o con otro distinto.

¿CUÁLES SON LOS COMPORTAMIENTOS MÁS HABITUALES EN LA MESA DE NEGOCIACIONES INTERNACIONALES?

Todas las culturas en el mundo tienen asumido que la negociación es un proceso de acomodo de posiciones diferentes, en principio incompatibles. Otro punto de similitud en casi todas las culturas es que suelen conceder una gran importancia al «regateo». Esto implica que nuestro homólogo quedará más satisfecho si permitimos cierto regateo que si acudimos a la negociación con una oferta fija e innegociable.

En general, el comportamiento de los negociadores es bastante convencional y muestra más

similitudes, además de las ya mencionadas. El profesor J. Graham¹ ha estudiado en profundidad, en experimentos de laboratorio, el comportamiento de negociadores de diversas nacionalidades. La tabla «Tácticas verbales de las comunicaciones» resume los resultados de algunos de sus estudios y su análisis nos permite extraer conclusiones interesantes. Una de las más importantes es que los comportamientos entre distintas culturas, estudiados en conjunto, son parecidos. Así, el patrón de comportamiento verbal más común de los negociadores es revelar hechos sobre ellos mismos: entre un 34 y un 47% de las manifestaciones que se hacen se engloban en este epígrafe. Esto parece indicar que suele gustar hablar sobre uno mismo, de ahí que sea aconsejable escuchar y dejar hablar a la contraparte negociadora.

Los buenos negociadores se preguntan cuáles son los intereses de la contraparte y consideran una gran variedad de opciones o resultados posibles de la negociación

Las preguntas son el segundo comportamiento verbal más habitual observado, realizadas, probablemente, con el objetivo de obtener más información, o en su caso, información diferente a la que ya se ha proporcionado. Por ello, en

una negociación se debe preguntar, ya que es algo común y a lo que el interlocutor está acostumbrado.

A pesar de la tendencia general a hablar sobre uno mismo, en una negociación es aconsejable escuchar y dejar hablar a la contraparte

El tercer comportamiento verbal más observado se refiere a los compromisos, aunque los buenos negociadores, en general, aplican poca credibilidad cuando la contraparte negociadora afirma que ha hecho todo lo posible por acomodar sus intereses, puesto que suele tratarse de una mera táctica de negociación. El resto de comportamientos verbales observados (emisión de órdenes, promesas o amenazas) son menos comunes, pero aun así todas las culturas los comparten.

Como hemos visto, los aspectos culturales son importantes en el desarrollo de las negociaciones entre nacionales de distintos países. Por ello, conviene distinguir los rasgos de comportamiento verbal de las diversas culturas e identificar las pautas de comportamiento de los buenos negociadores internacionales en las distintas etapas de la negociación, incorporándolas, en la medida de lo posible, a nuestro estilo de negociación ::

¹John L. Graham, profesor de Marketing y Negocios Internacionales en la Universidad de California, investiga las negociaciones comerciales internacionales.



«El gasto público desempeña un papel fundamental a la hora del sostenimiento de la actividad económica y de la superación de episodios de crisis como el actual. No se puede ajustar por ajustar sin entorpecer la recuperación»

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

Peligro de japonización

Los mercados lo tenían descontado, pero los políticos no. La rebaja de la calificación crediticia de Estados Unidos ha provocado cierto estupor entre la clase política porque se trata, literalmente, de un suspenso a su gestión. Tanto en Europa como en Estados Unidos presenciamos la posibilidad de una repetición de la parálisis política japonesa durante los años noventa, tras el estallido de una burbuja inmobiliaria. La Administración estadounidense y los dos partidos políticos duopolistas acaban de demostrar durante las negociaciones para el aumento del techo de la deuda que no tienen ningún interés en resolver los problemas a largo plazo, ya que implicaría subir impuestos y recortar gastos de programas tan populares como los seguros de salud. En Europa ocurre algo parecido. Ni los partidos en el Gobierno ni los que se encuentran en la oposición quieren decirles a los ciudadanos la magnitud de los ajustes que van a ser necesarios.

Las agencias de calificación de riesgo hacen bien en airear su preocupación y en ajustar las notas de los distintos países a la baja. Aunque ellas se equivocaron sonoramente durante los años precedentes a la crisis, ahora pueden tener un papel importante a la hora de exigir a los políticos más seriedad y menos partidismo. Cada semana y mes que pasa, sin embargo, la situación de la deuda empeora y no se consigue otra cosa que ir aplazando la solución al problema.

Es importante recalcar que la salida de la crisis requiere un análisis somero de la cuestión fundamental sobre en qué momento y de qué manera conviene resolver el problema del excesivo endeudamiento de las Administraciones públicas y del despilfarro de recursos. El gasto público desempeña un

papel fundamental a la hora del sostenimiento de la actividad económica y de la superación de episodios de crisis como el actual. No se puede ajustar por ajustar sin entorpecer la recuperación. Hay que analizar qué impuestos subir y qué gastos recortar y cuándo de tal manera que la demanda agregada no se desplome por una caída del consumo público y privado o de la inversión. Es cierto que los mercados han arrinconado a los decisores políticos, pero lo hacen solamente porque no creen que se estén tomando las decisiones correctas con unas previsiones macroeconómicas razonables sobre crecimiento, creación de empleo e ingresos y gastos fiscales. Se necesita además un análisis más claro de la situación del sistema bancario, puesto que las pruebas de esfuerzo no han logrado disipar las dudas que se ciernen sobre la calidad de los balances de muchas entidades. Los políticos han lanzado tanto en Estados Unidos como en Europa una serie de planes de rescate, de previsiones macroeconómicas y de ambiciones para el futuro, pero sin capacidad de convicción.

Este episodio de la crisis por el que transcurrimos se caracteriza, por tanto, por una falta de confianza, al igual que los anteriores. Seguimos sin haber sentado las bases para una recuperación sólida. Los consumidores quieren ver una mayor tranquilidad para volver a gastar. Los bancos necesitan menos sobresaltos en los mercados mayoristas, de deuda y de renta variable. Las empresas quieren ver signos de recuperación de la demanda para invertir. En esta cadena hay solamente un actor que puede romper el ciclo vicioso. Se trata de los Gobiernos y de los políticos que ocupan puestos en las ramas legislativa y ejecutiva. De ellos dependemos en estos momentos ::

Desaceleración a ambos lados del Atlántico



[Hemera]/Thinkstock.

Sin todavía superarse la crisis de deuda soberana en Europa, los indicadores económicos (tanto adelantados como de crecimiento del segundo trimestre) publicados durante el mes de julio han mostrado unos registros decepcionantes, aumentando los temores sobre una recesión de la economía global. Sumado a esto, el frente institucional sigue lastrando los principales mercados mundiales, ya no sólo los europeos por la falta de resolución de la crisis periférica, sino también Estados Unidos, que ha sido noticia durante este mes por la ampliación del techo de deuda y la rebaja de *rating*.

Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono

CONTEXTO ECONÓMICO

La desaceleración generalizada de los mercados se presenta como factor clave en la evolución de las economías más desarrolladas, con fuertes contracciones en las Bolsas estadounidenses y europeas, al hilo del calendario institucional que ha marcado el mes de julio.

En la eurozona, la atención sigue centrada en la crisis de deuda soberana. En este frente, las novedades han venido procedentes de la reunión de los jefes de Estado y de Gobierno de los países del área euro, que tuvo lugar el pasado día 21, en la que se aprobó un nuevo programa de ayudas con el objetivo de poner fin a las dudas sobre la solvencia de los Estados periféricos. El acuerdo trae consigo la aprobación del nuevo paquete de ayuda a Gre-

cia, así como la modificación de las condiciones para asegurar la solvencia del país heleno y el diseño de las opciones ofrecidas al sector privado para que contribuyan en el proceso de reestructuración de la deuda. Los detalles de dicho acuerdo también se hacen extensibles a Irlanda y Portugal, salvo en lo referido a la implicación del sector privado, y se permite la intervención de los fondos de rescate de manera preventiva en los mercados secundarios de deuda para evitar el contagio a los países de una importancia sistémica mayor.

Si bien estas noticias fueron bien recibidas por los mercados en un primer momento, traducándose en alzas en Bolsa y en reducciones en los diferenciales de la deuda soberana periférica, la falta de concreción en al-

gunos puntos y la ausencia de novedades hasta el momento han tenido como resultado un nuevo giro del mercado hacia posiciones vendedoras, provocando las caídas señaladas en las Bolsas europeas y propiciando el contagio en los mercados secundarios de deuda a países como España e Italia.

EEUU ha sido el otro foco de atención de los mercados durante el mes de julio. La necesidad de elevar el techo de deuda para evitar el impago generó la desconfianza de los mercados en las jornadas anteriores a que republicanos y demócratas anunciaran la llegada a un acuerdo en este sentido. La consecuente elevación de la ratio deuda/PIB ha provocado finalmente la pérdida de la máxima calificación crediticia por parte del Estado norteamericano en los primeros días de agosto.

Desde la vertiente macro, los malos datos en los indicadores económicos de los países desarrollados publicados durante el mes muestran la pérdida de pulso económico y desaceleración del ciclo. Los registros negativos se han observado tanto en los indicadores adelantados como en los de crecimiento económico del segundo trimestre, lo que ha contribuido a aumentar el pesimismo existente sobre las economías desarrolladas.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Con este contexto como telón de fondo, julio se salda con intensas correcciones en el grueso de Bolsas desarrolladas: las europeas, con caídas superiores al 6% en casi todos los casos. Las excepciones, Alemania y EEUU, que cierran el mes también en negativo, pero con pérdidas por debajo del 3%.

Los indicadores económicos y el ámbito institucional lastran los mercados de las economías desarrolladas, mientras que los emergentes, especialmente los asiáticos, obtienen plusvalías

En contraposición con lo observado en Estados Unidos y Europa, destacan las revalorizaciones en los mercados emergentes y, en especial, los asiáticos, si bien han sido el oro y el franco suizo los que se han erigido

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

| | Rentabilidades a 2011 | |
|-------------------------------|-----------------------|-----------|
| | Julio | Ene.-jul. |
| RV Japón | 4,3 | -5,1 |
| Materias primas | 3,8 | -1,4 |
| RV Asia y Oceanía | 2,6 | -6,2 |
| RF emergentes | 2,2 | 0,1 |
| RF LP dólar | 1,9 | -3,9 |
| RF internacional | 1,7 | -0,1 |
| RF CP dólar | 1,2 | -5,0 |
| RF high yields | 1,0 | 1,8 |
| RV emergentes global | 0,9 | -7,7 |
| Monetarios dólar | 0,9 | -6,9 |
| RV sectores defensivos | 0,7 | -4,1 |
| Monetarios euro | 0,0 | 0,6 |
| FI inmobiliaria | 0,0 | -0,4 |
| Ret. absoluto conservador | 0,0 | 0,2 |
| RV emergentes Europa del Este | 0,0 | -5,7 |
| RF largo euro | 0,0 | 0,7 |
| RF mixta internacional | 0,0 | -0,7 |
| RF corto euro | -0,1 | 0,7 |
| Garantizado RF | -0,4 | 0,9 |
| RV mixta internacional | -0,5 | -1,7 |
| Gestión global | -0,7 | -1,0 |
| RV global | -0,7 | -3,8 |
| RV emergentes MENA | -0,7 | -12,8 |
| RF convertibles | -0,9 | -1,1 |
| Garantizado a vencimiento | -1,0 | -0,8 |
| RF mixta euro | -1,0 | -0,2 |
| RV sectores crecimiento | -1,1 | -3,8 |
| Garantizado parcial | -1,2 | -2,0 |
| FIL | -1,2 | 1,1 |
| Gestión alternativa | -2,0 | -1,8 |
| RV EEUU | -2,1 | -2,9 |
| RV Europa | -2,4 | -3,1 |
| RV mixta euro | -2,4 | -0,9 |
| RV emergentes Latinoamérica | -3,5 | -13,4 |
| RV euro | -4,5 | -1,8 |
| RV España | -5,3 | 0,7 |

Fuente: elaboración propia.

como activos refugio al alcanzar máximos históricos tanto el metal como la moneda en sus cruces contra euro y dólar.

A nivel sectorial, fuertes cesiones a nivel general, con mejor comportamiento relativo de las áreas sectoriales con un sesgo más defensivo. El sector financiero (bancos, seguros...) lidera las caídas mensuales, seguido por los perfiles cíclicos (recursos naturales, construcción...).

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

| | Peso actual (%) | PER | Ratios valoración | | | Ccto BPA (%) | | | Market cap (mill. €) |
|---------------------|-----------------|------|-------------------|---------|---------|--------------|------|------|----------------------|
| | | | P/B | RPD (%) | ROE (%) | 2011 | 2012 | 2013 | |
| Telefónica | 23 | 8,7 | 2,8 | 11,0 | 32,1 | 0,0 | 5,9 | 5,8 | 69.715 |
| Repsol | 11 | 9,4 | 1,0 | 5,7 | 10,7 | 15,7 | 31,3 | 3,5 | 26.065 |
| Amadeus | 5 | 11,7 | 4,3 | 2,9 | 36,5 | 15,2 | 13,3 | 14,8 | 6.186 |
| CAF | 9 | 9,2 | 1,8 | 3,0 | 19,7 | 7,2 | 8,6 | 4,5 | 1.347 |
| Iberdrola | 11 | 10,3 | 1,0 | 6,2 | 9,4 | 2,8 | 8,4 | 3,6 | 32.016 |
| Banco Santander | 7 | 6,8 | 0,8 | 8,6 | 11,2 | 1,0 | 12,7 | 9,3 | 58.592 |
| Indra | 7 | 10,8 | 1,9 | 5,3 | 17,9 | -7,9 | 5,0 | 7,5 | 2.207 |
| Ferrovial | 9 | 68,6 | 1,2 | 4,9 | 1,8 | -40,3 | -7,4 | 50,0 | 6.235 |
| Técnicas Reunidas | 9 | 10,4 | 3,5 | 4,8 | 33,8 | 42,3 | 11,1 | 6,2 | 1.643 |
| ACS | 9 | 9,6 | 1,8 | 7,2 | 18,7 | -3,2 | 0,8 | 7,3 | 8.908 |
| Cartera recomendada | | 14,8 | 2,0 | 6,8 | 20,1 | 2,9 | 8,8 | 10,1 | |
| Ibex-35 | | 10,1 | 1,2 | 6,0 | 11,5 | 0,8 | 14,3 | 11,3 | |

Fuente: elaboración propia a partir de Reuters.

En julio, varias categorías de fondos consiguen cerrar el mes en positivo, observándose cierta mejoría generalizada con respecto a los rendimientos del mes anterior. Por tipología de fondos, destaca el castigo sufrido por la renta variable de las economías desarrolladas derivado de los problemas institucionales observados tanto en EEUU como en Europa ya comentados, que, a lo largo del mes, han propiciado una fuerte aversión al riesgo. La renta variable española encabeza las pérdidas. Continúa el buen comportamiento de la renta fija *high yield*, que logra un avance del 1% en el mes de julio, acumulando un avance del 1,8% en lo que va de año.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Renta variable (31%): reducimos cuatro puntos el peso de renta variable en la cartera recomendada. Japón es, en términos relativos, la región más sobreponderada (+4pp vs. *benchmark*), justificado por el descuento en valoración que presenta su mercado de acciones. En EEUU reducimos la sobreponderación ante el riesgo de un deterioro adicional en el flujo de noticias desde el frente macro, mientras que, en los mercados europeos, seguimos infraponderados (10% frente a 17% de *benchmark*) ante la pérdida de soportes y a la espera de luz verde desde nuestros monitores de *timing* para buscar un rebote a corto plazo.

Nuevo repliegue hacia defensivo en nuestra cartera recomendada de acciones españolas, ante las señales de desaceleración económica, y la debilidad de los indicadores adelantados de actividad. Además, el nuevo rebrote en primas de riesgo de emisores soberanos podría mantener bajo presión al sector financiero en el próximo mes. Reducimos el peso en Telefónica hasta el 23% (ligeramente infraponderado respecto a Ibex-35) y Santander (hasta el 7% desde el 10%). Dirigimos peso hacia las áreas sobreponderadas por nuestro modelo sectorial: *utilities* con Iberdrola (hasta el 11%) y *gas & oil* con Repsol (hasta el 11%).

Renta fija (37%): limitamos la exposición a deuda pública (9%) en las áreas de mercado que presentan valor relativo en un entorno de fuertes relajaciones en TIR de las curvas *core* (Alemania, EEUU). En el área euro, elevamos al 4% en la zona corta (la mejor zona de la curva en términos de rentabilidad ajustada por riesgo), de emisores soberanos periféricos (concentrado en deuda española) y el 5% restante de exposición a deuda pública lo destinamos a renta fija emergente. La fuerte volatilidad en los mercados de deuda pública soberana del área euro y EEUU podrían facilitar una reorientación de flujos hacia deuda emergente, donde el entorno de volatilidad está menos presionado. En este bloque de RF emergente focalizamos la exposición en local *currency*, buscando *yield*, fundamentos estructurales sólidos, potencial apreciación de las divisas y ciclos

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

| Categoría | 31-jul-11 | 31-mar-11 | BMK | Afi vs BMK |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| RV euro | 10 | 10 | 17 | -7 |
| RV EEUU | 8 | 12 | 6 | 2 |
| RV emergente Asia | 4 | 2 | 1 | 3 |
| RV emergente Latinoamérica | 1 | 0 | 1 | 0 |
| RV Europa del Este | 0 | 0 | 1 | -1 |
| RV Japón | 8 | 6 | 4 | 4 |
| Renta variable | 31 | 30 | 30 | 1 |
| RF largo euro | 0 | 0 | 15 | -15 |
| RF corto euro | 4 | 4 | 33 | -29 |
| RF dólar | 0 | 0 | 0 | 0 |
| RF emergente | 5 | 2 | 0 | 5 |
| RF convertibles | 6 | 6 | 0 | 6 |
| RF IG CP | 8 | 12 | 8 | 0 |
| RF IG LP | 2 | 0 | 0 | 2 |
| RF high yields | 12 | 15 | 2 | 10 |
| Renta fija | 37 | 39 | 58 | -21 |
| Ret. abs. conservador | 0 | 0 | 7 | -7 |
| Gestión alternativa | 16 | 18 | 0 | 16 |
| Gestión alternativa | 16 | 18 | 7 | 9 |
| Monetarios dólar | 6 | 6 | 0 | 6 |
| Monetarios libra | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Liquidez | 10 | 7 | 5 | 5 |
| Mercado monetario | 16 | 13 | 5 | 11 |

Fuente: elaboración propia.

maduros en tensionamiento monetario. Asia es la principal apuesta (principalmente, Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia). Rusia y Polonia en Europa. Brasil, Perú y Chile en Latinoamérica.

La elevada volatilidad de la deuda pública europea le resta atractivo. Por ello, rebalanceamos la exposición en deuda pública hacia renta fija emergente

En cuanto a la renta fija privada (28%), sin cambios en las posiciones de convertibles (6%) y de grado de inversión a corto plazo (8%). La novedad para este mes, el rebalanceo de dos puntos desde *high yield* a grado de inversión largo plazo: cambiamos riesgo ciclo (al alza) por riesgo duración (moderándose). La mayor sensibilidad de HY a lecturas débiles de ciclo económico, junto con la relajación de expectativas desde el frente de política monetaria, nos hacen decantarnos por este *switch* en la categoría de renta fija privada.

Reducimos 2pp la exposición en gestión alternativa (16%), pero continuamos orientados a productos con mayor presupuesto de riesgo que puedan rentabilizar un entorno de volatilidad alza.

Monetario (16%): aumentamos 2pp el peso recomendado en mercado monetario, con un 6% en dólar y un 10% en liquidez, buscando cobertura ante un eventual deterioro del riesgo soberano periférico en el área euro, con ramificaciones hacia el resto de áreas de mercado. En liquidez, buscamos la descorrelación que sólo facilita este activo ante un entorno de mercados altamente «correlado» y con un riesgo sistémico creciente que está dificultando las estrategias de cobertura más allá de la liquidez ::

El ciclo, protagonista



[iStockphoto/Thinkstock.

Una vez que las tensiones en los mercados de deuda soberana en Europa parecen contenidos gracias a la acción decidida del BCE y que la rebaja de *rating* en EEUU no ha provocado una debacle en su mercado de deuda pública como inicialmente pudiera presumirse, el ciclo vuelve a tomar protagonismo de cara a la segunda mitad del ejercicio. Analizamos sus implicaciones para el mercado de divisas.

Pablo Guijarro

MÁXIMA INCERTIDUMBRE, IMPACTO MUY REDUCIDO

El verano ha deparado diferentes episodios de tensión en los mercados financieros, tal y como viene siendo habitual en los últimos años. A la ya recurrente tensión en los mercados de deuda pública del área euro (controlada gracias a la acción inicial del BCE) se ha sumado la rebaja de *rating* efectuada por S&P a la deuda emitida por el Tesoro de EEUU. El mercado de divisas, sin embargo, apenas ha registrado un impacto significativo derivado de estos episodios. Para muestra, el tipo de cambio del dólar frente al euro: el cruce se ha movido en un rango cuya amplitud no ha superado el 2,5% (en septiembre de 2008, el rango

Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: Fixing BCE.

tuvo una amplitud de un 6%), registrando el euro una apreciación que no ha llegado al 1%. Tendencia muy similar a la observada en el cruce de la libra frente al euro, que apenas ha oscilado más de un 2% durante el mes de agosto.

Dada la convergencia de factores de riesgo entre EEUU y el área euro, es preciso llevar a cabo una gestión muy activa del riesgo de tipo de cambio en la parte final del año

Han sido de nuevo las divisas percibidas como refugio a lo largo de toda la crisis financiera, yen japonés y franco suizo, las que más inestabilidad han registrado: sus rangos de variación frente al euro han ascendido, respectivamente, al 5 y al 9,5%.

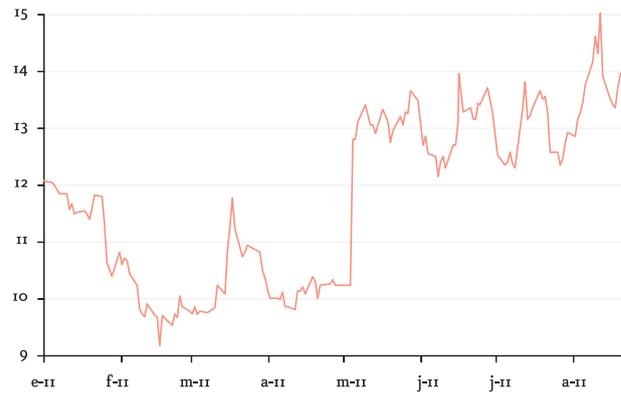
OPCIONES FRENTE A FORWARD

El incremento de la volatilidad que se ha producido en los mercados financieros en el verano, a pesar de no tener un traslado directo a la evolución de los principales cruces del mercado de divisas, sí ha ocasionado un renovado encarecimiento del coste de las opciones como cobertura del riesgo de tipo de cambio.

En la actualidad, la cobertura de cobros en dólares mediante opciones con vencimiento a seis meses supondría el desembolso de una prima de un 4% sobre el nominal total que cubrir. La reducción de tipos de interés que ha ocasionado el deterioro del ciclo en EEUU y el área euro ha motivado que, de nuevo, los diferenciales entre ambas economías se hayan estrechado, dando lugar a un abaratamiento notable de la cobertura mediante *forward*: a plazo de seis meses, el dólar cotiza con una prima de apenas un 0,15%.

Consideramos, por lo tanto, que la alternativa más adecuada para la protección de desembolsos cuyo grado de certidumbre sea elevado, sigue siendo el seguro de cambio o *forward*.

Volatilidad implícita en las opciones sobre tipo de cambio dólar/euro a 6 meses (%)



Fuente: Afi y Datastream.

EL CICLO ECONÓMICO SERÁ PROTAGONISTA DE LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO

El reducido impacto de las variables de riesgo sistémica da paso a una segunda mitad del ejercicio que estará presidida, sin duda, por la influencia que pueda tener la evolución de las principales variables macroeconómicas. Y las señales obtenidas son negativas, sobre todo desde la vertiente de la confianza empresarial. En este contexto, la Reserva Federal ya ha confirmado que mantendrá los tipos de interés en niveles reducidos al menos hasta 2013 y el BCE ha suavizado de forma considerable su discurso con respecto al observado en el primer trimestre del ejercicio.

En este escenario se produce, por lo tanto, una renovada convergencia de las expectativas de crecimiento y de movimientos de tipos por parte de los bancos centrales, que, sin duda, provocará cierta indefinición en la evolución del mercado de divisas. A pesar de que no anticipamos grandes movimientos en el cruce del dólar frente al euro, recomendamos llevar a cabo una gestión muy activa del riesgo de tipo de cambio en la parte final del ejercicio.

Los acontecimientos estivales apenas han provocado alteraciones significativas en las cotizaciones de los principales tipos de cambio del euro

Consideramos que la aproximación a niveles de 1,42 dólar/euro es atractiva para iniciar la cobertura de cobros denominados en dólares, cobertura que debiera ser reforzada ante movimientos hacia la cota de 1,40 dólar/euro. Para la cobertura de pagos, niveles de 1,45 dólar/euro son atractivos para proteger desembolsos denominados en dólares en la parte final del ejercicio, protección que debiera reforzarse ante movimientos hacia la zona de 1,47 dólar/euro ::

Turbulencias en los mercados

El mes de agosto se ha caracterizado por una intensa corrección de los índices bursátiles y de repunte significativo de *spreads* en el sector corporativo y en deuda soberana emergente. El principal factor explicativo ha sido la pérdida de dinamismo de las economías avanzadas, lo que, unido a la corrección de los indicadores de confianza, ha elevado los temores acerca de una recaída de la economía mundial

Álvaro Lissón

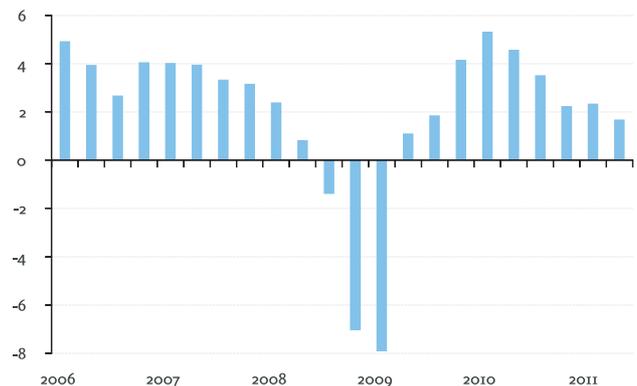
Las señales de pérdida de dinamismo de las economías desarrolladas y la incertidumbre en torno a la crisis soberana del área euro son factores que han presionado a los mercados financieros globales y ha elevado las dudas acerca de la capacidad de resistencia de las economías emergentes ante un eventual episodio de débil crecimiento de las economías avanzadas. En este sentido, el mes de agosto se ha caracterizado por una intensa corrección de los índices bursátiles (amplificadas por la ejecución de *stop loss*) y de repunte significativo de *spreads* en el sector corporativo. La caída de las cotizaciones sólo ha encontrado soporte en el frente regulatorio, con la prohibición de posiciones cortas sobre algunos sectores (financieros) en la mayoría de los mercados europeos

El temor a una recaída de la economía mundial impulsa la corrección de los activos de riesgo

El balance en mercados emergentes ha sido igualmente negativo. El Afi RV emergente (índice que aglutina a las Bolsas emergentes con mayor capitalización bursátil; véase tabla «Evolución de los distintos índices que forman parte del Afi RV mundial») ha perdido en el mes de agosto un 7,2%, elevando la pérdida anual hasta el 8,2%. El índice bursátil ruso (-13,1%), lastrado por la corrección del petróleo, y el coreano (-12,6%), por su exposición al ciclo, han sido los que han registrado un peor comportamiento relativo.

Aun cuando no disponemos de gran variedad de indicadores de actividad real correspondientes al tercer trimestre, la corrección de los indicadores adelantados del ciclo económico en julio y agosto (confianza empresarial y del consumidor) y la desaceleración significativa que muestran los indicadores adelantados de la OCDE, anticipan debilidad en las cifras de actividad durante el segundo semestre. La dilución progresiva de los tres factores que han contribuido al estancamiento de las economías avanzadas y a la desaceleración de emer-

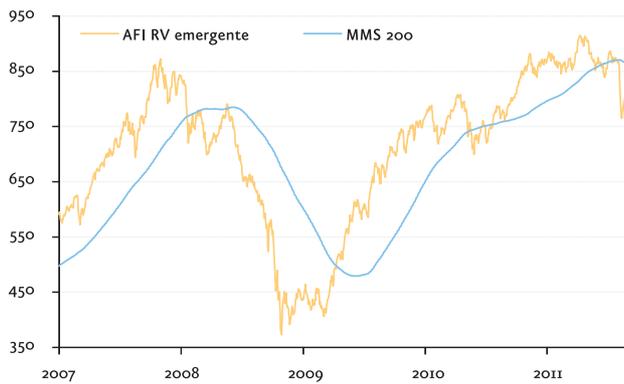
PIB mundial en tasa trimestral anualizada*
(%)



* Aproximación al PIB mundial a través de la media ponderada de EEUU, área euro, Japón, Reino Unido, Brasil, Rusia, India y China.
Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

[iStockphoto]/Thinkstock.

Índice Afi de RV mundial y de la media móvil 200 sesiones



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

gentes en el segundo trimestre del año (máximos en el precio del petróleo; efectos del terremoto en Japón sobre la cadena de producción de economías exportadoras e intensificación de las medidas de ajuste fiscal) limita los riesgos de recaída a corto plazo.

Esperamos un escenario de crecimiento moderado de las economías avanzadas, en ningún caso de recesión

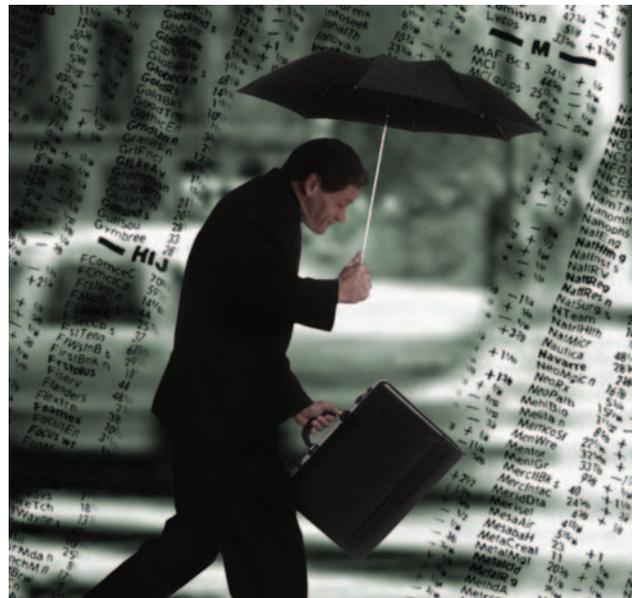
En cualquier caso, estamos ante un escenario peor de lo esperado hace unos meses en términos de crecimiento, algo que empiezan a contemplar los bancos centrales y que ha reabierto el debate acerca de la idoneidad de implementar nuevas medidas de estímulo monetario. En concreto, las actas del último FOMC de la Reserva Federal de Estados Unidos reflejan el temor de la autoridad monetaria a una recaída de la economía y ha llevado a sus miembros a tomar la decisión de mantener el nivel objetivo de los fondos federales en cotas históricamente reducidas al menos hasta 2013. El hecho de que se haya incluso debatido sobre la idoneidad de implementar nuevas medidas cuantitativas, ya sea reactivando el programa de compra de activos o alargando el vencimiento de los ya existentes en balance (reemplazando bonos a corto plazo por *treasuries* a largo para acentuar el aplanamiento de pendiente de la curva dólar), ilustra hasta qué punto se han deteriorado las perspectivas económicas de la autoridad monetaria, elevando las probabilidades de que en septiembre se tomen medidas concretas, en línea con la intervención de Bernanke en Jackson Hole.

Cuestionada la eficacia del *quantitative easing* en su versión tradicional, la exploración de nuevas fórmulas orientadas a la fijación de expectativas para el nivel de precios y tipos de referencia puede lograr reactivar las bases de crecimiento a medio plazo, pero, probablemente, no deriven en un movimiento de mercado como el observado tras el QE1 y, en menor medida, el QE2.

EVOLUCIÓN DE LOS DISTINTOS ÍNDICES QUE FORMAN PARTE DEL AFI RV MUNDIAL (%)

| | Agosto | 2011 | 2010 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Bovespa | -4,0 | -18,5 | 1,0 |
| Shanghai A | -5,0 | -8,5 | -14,5 |
| BSE500 Index | -8,8 | -18,5 | 16,4 |
| Reuters Rusia | -13,1 | -1,8 | 15,4 |
| Kospi | -12,6 | -10,7 | 22,2 |
| Mexbol | -0,8 | -7,3 | 20,0 |
| Polonia (WIG) | -10,5 | -11,1 | 18,8 |
| Turquia | -13,4 | -18,3 | 24,9 |
| Sudafrica | -0,6 | -3,5 | 16,1 |
| Tailandia | -5,6 | 3,6 | 40,6 |
| Indonesia | -7,0 | 3,7 | 46,1 |
| Malasia | -6,6 | -4,7 | 19,3 |
| AFI RV emergente | -7,2 | -8,2 | 13,5 |

Fuente: elaboración propia.



[Comstock/Thinkstock]

En cualquier caso, en nuestro escenario central de previsiones, seguimos sin contemplar una contracción del PIB en próximos trimestres para las principales economías del mundo, aunque entendemos que el endurecimiento de las condiciones fiscales y la potencial intensificación de la restricción crediticia son factores susceptibles de generar debilidad y volatilidad en las cifras de crecimiento en los próximos meses.

Desde un punto de vista estratégico, seguimos pensando que estamos ante un mercado bajista en activos de riesgo. Ahora bien, los niveles de valoración relativa alcanzados tras la purga del mes de agosto hacen pensar en que la recuperación reciente puede tener continuidad en el más corto plazo, un movimiento que aprovechamos para mantener la sobreponderación en carteras de renta variable, incluido en emergentes, e incrementar exposición a renta fija corporativa de forma global tras el fuerte castigo en *spreads* de agosto ::



«No creo que aporte demasiado debatir si será o no recesión (*double dip*), sino que lo relevante es, en mi opinión, que parece que nos estamos acercando peligrosamente a una 'japonización'»

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

No siempre aciertan

Cada día estoy más convencido. Los mercados financieros no es que no siempre acierten, sino que en ocasiones fallan, y de qué manera. No es recomendable, por tanto, extraer verdades absolutas a partir de las cotizaciones, tanto en momentos de euforia (burbuja puntocom) como de escepticismo (marzo de 2009, cuando el Ibex llegó a cotizar en 6.800 puntos). En agosto hemos vivido, en mi opinión, uno de esos momentos de exuberancia irracional, esta vez caracterizada por el pesimismo y amplificada por la especulación. Hay ciertos tipos de inversores que no solo saben aprovechar movimientos bajistas, sino que parecen capaces de obtener de ellos mayores beneficios. La dificultad para implantar ciertas estrategias, el menor censo de este tipo de agentes y el pánico que suele acompañar los procesos correctivos condicionan el mayor éxito relativo de las apuestas bajistas. Pero sería irresponsable agachar la cabeza ante la evolución de las cotizaciones amparándose en la irracionalidad a corto plazo y en la especulación. Por un lado, porque la propia evolución de las cotizaciones tiene impacto sobre la economía, en una suerte de profecía autocumplida que se debe evitar a toda costa. Segundo, porque conviene saber qué es lo que justifica la acción de ciertos inversores que, en un claro comportamiento de manada, arrastra al resto. Y, tercero, porque, aunque los mercados no siempre acierten, en ocasiones, lo hacen. Lo que hemos observado es que los inversores internacionales han decidido reducir el riesgo de sus carteras. ¿Por qué? Por la decepcionante actuación de los res-

ponsables políticos en Europa y en EEUU durante julio, que no ha hecho más que poner de manifiesto que en uno de los momentos más críticos de las últimas décadas, no contamos con estadistas a la altura de las circunstancias. Pero también porque la última batería de indicadores ha elevado las probabilidades, hasta superar la cota del 50%, de que las economías desarrolladas sufran una importante ralentización en sus tasas de crecimiento en los próximos seis meses. No creo que aporte demasiado debatir si será o no recesión (*double dip*), sino que lo relevante es, en mi opinión, que parece que nos estamos acercando peligrosamente a una «japonización». Es decir, a vivir una «década perdida» de escaso crecimiento, con riesgo de deflación permanente y con una mínima revalorización de los activos financieros. No apuesto a que, a diferencia de lo que cotizan los mercados, asistamos a una recaída cíclica tan severa como la de finales de 2008-principios de 2009, pero no cabe duda de que el riesgo es claramente a la baja. Y tenemos un problema, dado que ya no se puede contar con la política fiscal como dinamizadora de la demanda agregada. Todo lo contrario, dado que se impone la reducción del déficit público. La responsabilidad recae, en consecuencia, en los bancos centrales. ¡Pero si no tiene margen de actuación!, dirán algunos. No en la vertiente más tradicional (bueno, salvo el BCE, que es posible que se haya vuelto a equivocar en su diagnóstico sobre los riesgos inflacionistas provocados por el encarecimiento temporal de las materias primas), pero sí en la menos convencional ::



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

La relajación en la prima de riesgo no llega al crédito



[Stockphoto/Thinkstock.

Puntos destacados

Julio y agosto han sido testigos de un incremento significativo de la prima de riesgo sistémica. Los diferenciales soberanos, especialmente los de España e Italia, se incrementaron con fuerza con anterioridad al comunicado del BCE de anuncio de compra de referencias de deuda pública en el mercado secundario. Tras este hito, la deuda soberana periférica ha exhibido un comportamiento muy positivo apoyándose en la determinación del BCE por evitar un escenario de mayor carga de riesgo en las cotizaciones de la deuda de estos países.

En el resto de áreas de mercado en los que los bancos centrales no están presentes, el comportamiento de los activos financieros ha sido claramente más negativo. Los diferenciales de crédito han seguido incrementándose mientras que las cotizaciones bursátiles han registrado cesiones abultadas.

En un contexto de aversión al riesgo elevado y deterioro del ciclo económico, es previsible que el cierre de los mercados de financiación mayorista y el bloqueo del canal de concesión de crédito a la economía real sigan siendo una constante. No es descartable que la dificultad con la que ha fluído el crédito bancario en la UME hacia el sector corporativo durante los últimos meses perdure.

El incremento de las tensiones en la órbita soberana (agudización de la crisis en países periféricos UME y rebaja de rating a EEUU) se ha unido a la falta de pulso en los datos coyunturales conocidos en los países desarrollados. Así, los activos de riesgo, al margen de las medidas extraordinarias de los bancos centrales (fundamentalmente, renta variable y crédito), han ahondado en su proceso de corrección de valoración.

A diferencia de lo observado en mayo de hace un año –uno de los momentos álgidos en la crisis–, la aportación a la creciente prima de riesgo que cotizan los mercados viene justificada no sólo por la mayor prima de riesgo de crédito, sino también por el deterioro del factor cíclico ::

Los diferenciales de crédito están siendo sensibles a este contexto. Con el apoyo de los bancos centrales concentrado en el ámbito de la deuda pública, el comportamiento de la deuda emitida por agentes privados ha sido negativo.

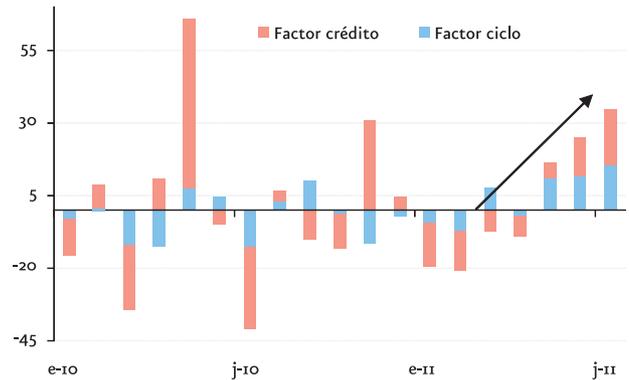
Los índices i-Traxx, que miden los spreads de crédito de un universo amplio de referencias de deuda privada, han sufrido ampliaciones significativas (mayor coste) en los últimos meses sin que se observe una evolución positiva y significativa desde la intervención del BCE en el mercado de deuda soberana.

De esta forma, el diferencial medio a cinco años del índice i-Traxx genérico ha pasado de 105pb a cierre de 2010 a los actuales 148pb ::

La abundancia de liquidez que el BCE está suministrando a los mercados de financiación mayorista está encontrando escasa traslación a los tipos de interés interbancarios.

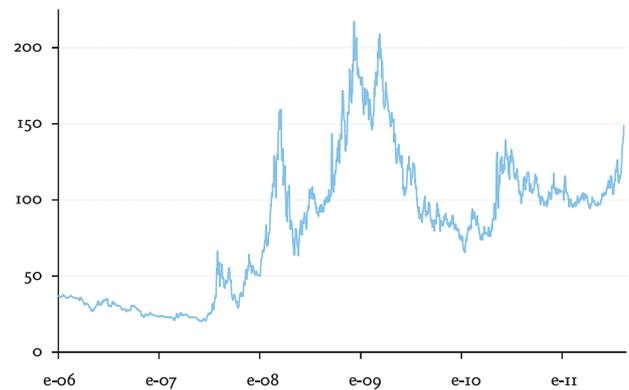
Desde que el banco central comunicase la implementación de medidas destinadas a incrementar la liquidez en los mercados y garantizase un esquema de subastas *full allotment* hasta, al menos, el cuarto trimestre del ejercicio, los tipos de interés Euribor apenas se han relajado. La referencia a tres meses se mantiene en cotas próximas al 1,5%, mientras que, a 12 meses, supera todavía el 2%. En este contexto, los tipos de concesión de préstamos que normalmente se vinculan a estas referencias también deberían mostrar ciertas rigideces a la baja en cuanto al tipo de interés medio de concesión ::

Aportación mensual a la prima de riesgo: ciclo vs. crédito (pb)



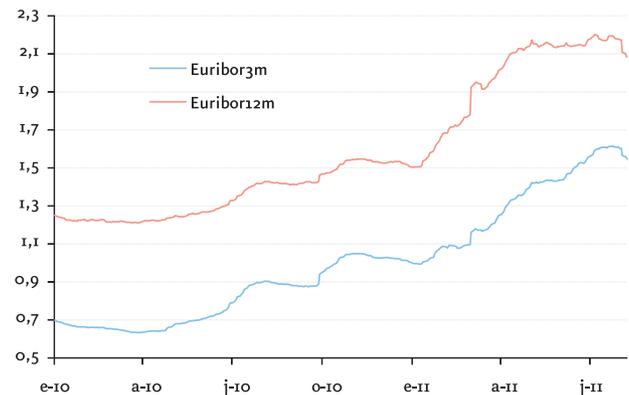
Fuente: elaboración propia.

Índice i-Traxx Main a 5 años (pb)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

Euribor a 3 y 12 meses (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Reuters.



Fernando Salazar

VICEPRESIDENTE EJECUTIVO DE ICEX

«Estamos buscando la mejor manera de prestar los servicios más completos e innovadores a las empresas en una materia tan complicada en estos momentos como es la financiación»

Fernando Salazar es técnico comercial y economista del Estado y, desde septiembre de 2010, vicepresidente ejecutivo de ICEX. Anteriormente, había ocupado distintos cargos en la Administración pública española. Entre los más recientes están el de director del Gabinete del Secretario de Estado de Turismo y Comercio y el de consejero jefe de la Oficina Comercial de la Embajada de España en China, donde permaneció durante los tres años previos a su incorporación al ICEX.

Departamento Internacional de Afi



En 2007, el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX) celebraba su vigésimo quinto aniversario, animado por los logros obtenidos pero también consciente de la necesidad de seguir apoyando a la empresa española para impulsar y consolidar su internacionalización. A lo largo de este cuarto de siglo, el ICEX ha puesto a disposición de las empresas innumerables iniciativas de apoyo (el PIPE o el programa de becas son algunos ejemplos destacados), adaptando en todo momento su oferta de servicios a las necesidades de las empresas. Con la crisis y las restricciones presupuestarias, el

ICEX ha emprendido una nueva etapa de reflexión, que le ha llevado no sólo a revisar su oferta de servicios, sino incluso a alterar su forma jurídica y a ampliar sus funciones, todo ello con vistas a mejorar su eficiencia y responder con mayor eficacia a las necesidades de sus clientes, las pequeñas y medianas empresas españolas.

Empresa Global ha querido conocer de primera mano los cambios que está protagonizando el ICEX, entrevistando a su máximo responsable, Fernando Salazar.

Más información sobre el ICEX en www.icex.es

En el «nuevo ICEX», ¿qué capacidades se verán reforzadas? ¿Cuál será el principal beneficio directo para las pymes?

Las mayores ventajas de nuestra conversión en ente público empresarial son una capacidad financiera con más posibilidades, incluyendo la posibilidad de dar y recibir préstamos, y una mayor flexibilidad en la gestión de nuestros recursos. La transformación del ICEX en ente público empresarial nos va a permitir, además, revisar y potenciar nuestra oferta de productos y servicios para las empresas, en especial las pymes. Pero no se trata de un cambio radical en nuestra forma de hacer las cosas y nuestra relación con los exportadores, sino en un proceso progresivo en el que habrá que seleccionar, priorizar y redefinir muchas cosas que el ICEX lleva haciendo casi tres décadas y que seguirá haciendo mejor y más eficazmente.

¿Cuáles son los principales retos que afronta el ICEX en un contexto en que el sector exterior está llamado a desempeñar un papel decisivo en la recuperación y modernización económica de España?

El reto lo marca el contexto actual en el que se mueve el comercio internacional, en el que la competitividad, la capacidad de innovación y la diferenciación de las empresas y sus productos son la clave de futuro. El ICEX debe ser capaz de poner a disposición de las empresas los apoyos e instrumentos de ayuda que necesiten para que no pierdan esa carrera. Si tenemos en cuenta que estamos en un momento de duro ajuste presupuestario, el reto del ICEX también pasa por hacer más con menos, gestionar de manera eficiente lo que tenemos para que surta un efecto multiplicador en servicios de apoyo a las empresas. No es nada fácil, pero tampoco imposible.

En los casi 30 años de actividad del ICEX han sido muchas las empresas que se han subido al carro de la internacionalización con el apoyo del Instituto. Un proceso que, con la crisis, se ha acentuado, pero ¿qué aspectos todavía evitan avances más significativos en la salida al exterior de las pequeñas y medianas empresas?, ¿qué deberes tendrían pendientes las pymes españolas para que los resultados en materia de internacionalización

empresarial sean mejores?

Cuando les preguntas a las empresas españolas en las ferias internacionales qué tal van o qué necesitan para solventar los obstáculos que se les presentan para salir al exterior, en general, las respuestas son las mismas: financiación, recursos humanos con formación de calidad e información a su medida sobre los mercados exteriores. Son frentes en los que ICEX y empresas trabajamos juntos desde hace tiempo, con nuevas líneas de financiación, más aun cuando a partir de ahora se le abren al ICEX nuevas opciones para dar créditos o préstamos, con becas y formación a todos los niveles y expresando al máximo a las oficinas económicas y comerciales en el exterior para tener el mejor asesoramiento e información posibles.

¿Hacia dónde ha de mirar ahora la oferta de servicios del ICEX que se recogerá en su nuevo plan de actuación? ¿A qué tipo de iniciativas se dedicarán más esfuerzos en un contexto como el actual, caracterizado por importantes recortes presupuestarios?

El ICEX sólo puede mirar hacia un lugar en esta nueva etapa: hacia sus clientes, hacia las empresas y sus necesidades. Ésa es la única manera de competir en los mercados internacionales, con cada empresa y cada producto, innovando en gestión y en producción, y ofreciendo a los clientes potenciales de cualquier mercado o sector un valor añadido que no puedan rechazar y por el que paguen un precio justo. Si eso lo traducimos en servicios del ICEX, estamos hablando de servicios personalizados, planes de empresa ajustados a sus necesidades, aprovechamiento de las nuevas tecnologías para obtener mejores resultados a menores costes, financiación avalada y garantizada, formación específica *off-line* y *on-line*, patrocinios y colaboración con grandes corporaciones y cooperación institucional a

El reto del ICEX
pasa por
gestionar de
manera eficiente

« lo que tenemos
para que surta un
efecto
multiplicador en
servicios de
apoyo a las
empresas »

todos los niveles para evitar duplicidades e ineficacias, entre otras muchas cosas.

En los últimos años, el ICEX ha integrado en una parte importante de sus servicios la lógica de la cofinanciación, ¿cómo ha sido percibido este cambio por parte de las empresas españolas?

Nosotros no vamos a dejar de integrar nuestros servicios en la «lógica de la cofinanciación», como usted dice, una lógica que nos ha ido muy bien, y que además tiene su lógica, valga la redundancia, ya que la empresa o entidad que cofinancia un proyecto también participa de sus beneficios, por lo que tiene sentido que comparta sus costes. La cofinanciación, como parte central de los servicios del ICEX, va a seguir desempeñando un papel importante. Otra cosa es que estemos estudiando otras vías adicionales primando el servicio personalizado al cliente y la financiación participativa en sus proyectos, antes que la aportación de dinero a fondo perdido.

El Plan de Iniciación a la Promoción Exterior (PIPE) ha sido un programa ciertamente exitoso, del que se han beneficiado más de 7.000 pymes españolas pero, recientemente, ha sido objeto de revisión. ¿Cuál es su situación actual?

Efectivamente, el PIPE ha sido uno de los programas más exitosos del ICEX y uno de los que estamos más orgullosos. Ha sido fundamental para iniciar en la exportación a un buen número de empresas españolas, con unos resultados excelentes. Es, además, un programa a tres bandas, comunidades autónomas, Cámaras de Comercio e ICEX. Tras un parón, producido por el cambio de situación jurídica de las cámaras, el PIPE está de nuevo funcionando. En todo caso, los socios del PIPE debe-

mos garantizar de forma consensuada su futuro, para que siga siendo un programa igual o más efectivo, en el contexto actual.

El ICEX ampliará su ámbito de actuación con la incorporación de instrumentos de financiación. En concreto, ¿qué modalidades de financiación se están planteando y cuándo se pondrán en marcha?

Estamos en pleno proceso de estudio y análisis de lo que será nuestra actividad financiera con préstamos o créditos. Estamos buscando la mejor manera de prestar los servicios más completos e innovadores a las empresas en una materia tan complicada en estos momentos como la financiación, su principal problema. Todavía no se ha decidido nada con-





El ICEX sólo puede mirar hacia un lugar en esta nueva etapa: hacia sus clientes, hacia las empresas y sus necesidades. Ésa es la única manera de competir en los mercados internacionales, con cada empresa y cada producto

creto, pero los créditos participativos están sobre la mesa porque son un instrumento que, además de aportar valor y fondos propios a una empresa, la permiten mejorar su posterior negociación con las entidades financieras. Con ellos, además, compartimos el riesgo y estamos más al lado de los empresarios que apuestan por salir al exterior. Pero hay más opciones que se están analizando y en las que se puede mezclar la cofinanciación directa o, si quiere, subvención, con préstamo.

¿Cómo se integrará en el sistema nacional de apoyo financiero a la internacionalización, en el que operan entes como ICO y COFIDES?
COFIDES e ICO son grandes compañeros de viaje del ICEX en los proce-

sos de internacionalización. Todo lo que estamos pensando o viendo en materia financiera lo hacemos de manera coordinada con ellos. Se trata de ser eficaces, no repetirse ni solaparse. Nuestros productos serán complementarios y diferentes de los que ofrezcan ellos, cubriendo las necesidades de nuestros clientes, las pymes exportadoras.

El ICEX ha establecido entre sus prioridades una mayor cooperación y coordinación con las distintas instituciones de apoyo a la internacionalización. ¿Qué avances se han producido en este ámbito y cómo se puede contribuir a una mayor racionalización global en el uso de recursos de promoción de la internacionalización?

Estamos ante el momento idóneo para afianzar las bases de una cooperación institucional real entre la Administración central, las comunidades autónomas y el resto de las instituciones que se dedican a la promoción exterior, como la propia patronal (CEOE) o las cámaras de comercio. El reflejo claro está en el plan integrado de refuerzo de las exportaciones que se lanzó a finales del año pasado y que está siendo una realidad. Es el esfuerzo más ambicioso que se ha acometido nunca en esta área. Ya hay un elevado grado de cumplimiento de las 28 medidas concretas que contempla ese plan y se va a reforzar la capacidad de decisión y de actuación del Consejo Interterritorial de Internacionalización, el órgano donde todos esos agentes están representados ::

Gestión de conflictos laborales



[iStockphoto]/Thinkstock.

¿Quién a lo largo de su vida profesional no ha vivido un conflicto laboral desde uno u otro lado de la barrera o al menos como mero espectador? El problema no es que los conflictos existan, ya que es algo normal en el desarrollo diario de cualquier relación. El problema es que no se gestionen adecuadamente.

Yolanda Antón

En todas las empresas, como en todos los hogares, surgen conflictos. La palabra conflicto nos hace pensar en peleas, guerras, pero no necesariamente tiene que llegarse a eso. Desacuerdo, diferentes puntos de vista, no implica conflicto. Lo que lo convierte en conflicto es la rigidez en las posiciones, que impide convenir o armonizar.

Cualquier directivo o responsable de equipos se enfrenta a lo largo de su jornada a situaciones de conflicto. Son situaciones que a veces se expresan de

manera evidente y otras permanecen latentes, ocultas, pero que de no afrontarse o resolverse podrían suponer un grave perjuicio para el grupo, que puede llegar incluso a disolverse, y para la organización en su conjunto.

Todos los niveles de conflicto (intrapersonales, interpersonales, intragrupal e intergrupales) se ven afectados de alguna manera por el sistema de percepciones individuales y por las actitudes y valores de las personas. Así, pueden existir conflictos basados

en hechos no reales (que un empleado perciba a otro como un obstáculo sin que existan fundamentos que así lo prueben) y situaciones que no terminan siendo conflicto porque los miembros del grupo no lo perciben así, aunque habría razones objetivas para ello.

Podemos reducir a tres los tipos de conflictos organizacionales:

- Conflictos por competitividad, cuando más de una persona persigue una misma y única meta.
- Conflictos por abuso de poder por parte de jefes o compañeros.
- Conflictos por incumplimiento de funciones o bajo rendimiento, derivados de empleados desmotivados, perezosos, etc. que no cumplen sus tareas e impiden la consecución de las metas del equipo.

Esconder la cabeza no es la mejor estrategia ante un conflicto laboral

La solución de cualquiera de ellos requiere por parte del directivo o gestor de equipos el dominio de una serie de habilidades. Estas habilidades son diferentes en función de si la posición es de realizar la crítica o si es de recibirla, pero todas ellas pasan por la asertividad, la capacidad de comunicar de forma franca, honesta y directa, de escuchar a los demás y respetar sus ideas a la vez que se expresan las propias.

Para realizar críticas, dar malas noticias, etc., es necesario:

- Reunirse en un lugar privado, lo más tranquilo posible.
- Pedir a la persona que se siente y se calme.
- Escuchar con atención.
- No alzar la voz.
- Dejar que la persona exprese su irritación y lo que siente.
- Manifestar comprensión sin que sponga estar de acuerdo.
- Mostrar empatía.
- Esperar a que exprese toda su irritación antes de contestar.
- Expresar sus propios sentimientos sobre la situación.
- Solicitar un cambio de comportamiento para ocasiones sucesivas.

Para recibir críticas conviene:

- Escuchar con atención.
- Solicitar las aclaraciones que se consideren oportunas.
- En caso necesario, sugerir o pedir cambios en la forma de la crítica.
- Reformular y resumir las críticas realizadas y las posibles consecuencias de los hechos.
- Reconocer los hechos y mostrar acuerdo o negar las imputaciones
- Solicitar o sugerir alternativas de actuación.
- Pedir, en su caso, disculpas y aceptar responsabilidades.
- Manifestar compromiso de enmienda.
- Agradecer la actitud y el comportamiento del que formula la crítica.

La comunicación, o mejor, la mala o escasa comunicación está en la base de la mayoría de los conflictos. Es muy importante que aprendamos a comunicarnos y a escuchar a los demás, ser flexibles y abiertos a las necesidades de los otros, evitar los malentendidos, el ruido en los canales de comunicación, etc.

Saber escuchar y empatizar son habilidades básicas para la resolución de conflictos

En la práctica, la mayoría de los directivos tratan de eliminar cualquier tipo de conflicto. A lo largo de la historia se han promocionado valores contrarios al conflicto. Por lo general, se considera positiva la paz, la tranquilidad y la obediencia hasta el punto de que es frecuente que los directivos o jefes de equipo sean evaluados y premiados por la ausencia de conflictos en las áreas de las que son responsables. Pero discutir los conflictos hace que las personas aclaren los diferentes puntos de vista y puede llevar a la búsqueda de nuevos enfoques, mejorar las relaciones interpersonales, hacer más efectiva la toma de decisiones, aumentar la motivación, fomentar la creatividad, aumentar la cohesión del equipo, impulsar el trabajo en equipo y mejorar el procedimiento de la resolución de problemas. En definitiva, mejorar la organización ::



Las nuevas punto.com salen a Bolsa



Con el recuerdo todavía nítido de la hecatombe bursátil de hace una década, las redes sociales han animado el mercado del capital riesgo hasta propiciar una nueva oleada de salidas a Bolsa de empresas de internet. ¿Se repite la historia?

Álvaro Martín Enríquez

El rápido crecimiento de las redes sociales está trayendo de vuelta movimientos financieros que parecían enterrados desde 2001. Si bien es cierto que el máximo estandarte de internet, Facebook, dice contar con nada menos que 750 millones de usuarios activos, el calentamiento del mercado está directamente relacionado con diversas operaciones privadas que han tenido lugar en los últimos meses. Así, la entrada de Goldman Sachs en el capital de la propia Facebook el pasado mes de enero (500 millones de dólares) o la compra de Skype por parte de Microsoft en mayo (8.500 millones de dólares) parecen sacados de otra época.

Bien es sabido que, en el mundo del capital riesgo tecnológico, la salida a Bolsa de una empresa es el mayor síntoma de éxito de una operación. Por este motivo, en los últimos meses se ha avanzado un paso más en el resurgir del sector tecnológico con varias ofertas públicas de venta (OPV) que han situado las valoraciones de las nuevas empresas cotizadas en cifras que recuerdan mucho a la anterior burbuja, dados los exiguos benefi-

cios que reportan la mayoría de ellas.

La más importante de estas empresas en colocarse con éxito en el mercado ha sido la red social LinkedIn, cuya OPV en mayo supuso la mayor salida a Bolsa de una empresa de internet desde que lo hiciera Google en 2004. Tal fue la expectación creada que, al cierre del primer día de cotización, las acciones habían subido un 109%, dejando la capitalización de la empresa en 8.900 millones de dólares. Pese a tener un posicionamiento destacado como principal red social de ámbito profesional, en 2010 su beneficio fue de unos más que discretos 15,4 millones de dólares.

Pese a que los pioneros como LinkedIn, Pandora Media o Zillow han marcado la temperatura del mercado, las OPV más importantes están previstas para la segunda mitad de 2011 o 2012. En este grupo se encuentran pesos pesados como Facebook, Twitter, Groupon o Zynga. Esta última utiliza la plataforma de Facebook para desarrollar y comercializar juegos online como el popular FarmVille, por lo que el éxito de su colocación, prevista para este

año, será un buen indicador de hasta qué punto las valoraciones que sitúan el precio de Facebook por encima de los 50.000 millones de dólares están ajustadas al mercado. La salida a Bolsa de la empresa de Mark Zuckerberg será sin duda uno de los grandes acontecimientos de 2012.

Si Facebook es la red social con mayor capacidad de generación de beneficios en estos momentos, la madurez de Twitter y Groupon se encuentra todavía en entredicho. Se estima que la primera facturó unos 140 millones de dólares en 2010 en concepto de publicidad y análisis de datos, y algunas valoraciones recientes hablan de precios cercanos a los 7.000 millones de dólares. En el caso de Groupon, se ha venido hablando en los últimos meses de valoraciones entre 15.000 y 30.000 millones de dólares, pese a que la empresa ha presentado unas pérdidas de 102,7 millones de dólares en el primer trimestre de 2011.

Por el bien de los inversores que confían en estas empresas, y por el del conjunto del sector tecnológico, esperemos que, al menos en esta ocasión, la historia no se repita ::

Propuestas de **modificación** de la **NIC 39** e implicaciones en la gestión del riesgo empresarial

Analizamos en este artículo las propuestas de modificación de la contabilidad de coberturas, a nuestro juicio, más significativas recogidas en el borrador de la IFRS 9, así como una aproximación a las posibles implicaciones que las modificaciones podrán tener en la gestión del riesgo empresarial.

Ignacio Blasco



INTRODUCCIÓN: DE LA GESTIÓN DE RIESGOS A LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS

Las empresas, en el ejercicio de su actividad, se encuentran sujetas a riesgos que pueden traducirse en impactos en la cuenta de pérdidas y ganancias (en adelante PyG). Por ello, es indispensable gestionar la incertidumbre derivada de la magnitud del impacto contable, así como de su imputación temporal.

En la gestión de riesgos empresariales, la cobertura por defecto es aquella que no presenta coste adicional para la entidad, basada en la compensación de masas patrimoniales de activo y pasivo sujetas al mismo riesgo subyacente. No obstante, cuando ésta no es factible, la empresa puede acudir a la contratación de instrumentos financieros derivados que estabilicen los riesgos de balance, acción que derivará en implicaciones contables debido a que el valor de un instrumento derivado se contabiliza a valor razonable.

En la contabilización de instrumentos derivados existe un tratamiento específico favorable, denominado «contabilidad de coberturas», consistente en que las variaciones de valor del instrumento derivado afectan a resultados en el mismo momento en el que el riesgo cubierto afecta a la cuenta de PyG, permitiendo así la compensación.

Cabe mencionar que para poder acogerse a la contabilidad de coberturas se exige, entre otros aspectos, que los riesgos cubiertos queden compensados por el instrumento financiero contratado, lo que conlleva un esfuerzo adicional a la empresa en la medida en la que se encuentra obligada a documentar formalmente el hecho, así como a presentar y cumplir un test de eficacia¹.

La normativa que regula la contabilidad de coberturas, recogida en la NIC 39, está hoy atravesando un proceso de reforma motivado por la búsqueda de simplificación del marco normativo vigente, de mejora de la transparencia de la información y de reconocimiento de estrategias de cobertura que hasta ahora quedaban excluidas, a pesar de tener racionalidad económica completa.

Si bien es cierto que el borrador de la normativa todavía no es de aplicación, comentamos hoy los aspectos que hasta la fecha han sido incorporados en materia de contabilidad de coberturas, y cómo éstas podrán influir en la gestión de riesgos de la empresa.

PILAR 1: SIMPLIFICACIÓN DEL MARCO NORMATIVO

De cara a proporcionar un marco normativo más homogéneo, el borrador de la IFRS 9 propone un tratamiento único para coberturas de valor razonable y de flujos de efectivo.

¹Técnica cuantitativa encaminada a demostrar que el derivado contratado compensa de forma eficaz el riesgo cubierto.



El tratamiento vigente de las coberturas de valor razonable implica la contabilización de la variación de valor del derivado y de la partida cubierta directamente a la cuenta de resultados. La modificación propuesta busca acercar la contabilidad de coberturas al tratamiento de las coberturas de flujos de efectivo, de modo que las variaciones de valor del derivado se reconozcan transitoriamente en patrimonio neto. En la medida en que el riesgo cubierto afecta a la cuenta de PyG, se traspasa la contabilización correspondiente de patrimonio neto a resultados, compensando en PyG el efecto de la partida cubierta. Como elementos que influyeron en esta evolución.

PILAR 2: MEJORA DEL DESGLOSE DE INFORMACIÓN

En la actualidad, la interpretación de la información referente a la contabilidad de coberturas resulta poco intuitiva. El principal objetivo será minimizar la dispersión de esta información, dado que en la normativa vigente la exposición a instrumentos derivados se

recoge en distintas masas patrimoniales, lo que dificulta una interpretación unitaria de las estrategias de cobertura.

PILAR 3: ALINEAR LA CONTABILIDAD CON LA POLÍTICA DE RIESGOS DE LA EMPRESA

El último de los pilares es quizá el más relevante desde el punto de vista de la gestión de riesgos empresariales, dado que el IASB (organismo internacional encargado de enunciar la normativa contable internacional) ha abogado por flexibilizar la casuística aceptable y ha permitido ampliar las estrategias que pueden ser objeto de cobertura. Los casos más relevantes son los siguientes:

- Cambios en cobertura de riesgo de *commodities*: bajo la NIC 39, sólo se podía asignar un riesgo asociado a *commodities* en su totalidad, dificultando la compensación de riesgos en la cuenta de PyG.

Ilustrando con un ejemplo, supongamos que una empresa generadora de electricidad necesita abastecerse de carbón importado para el funcionamiento de sus plantas centrales termoeléctricas. El precio de esta materia prima puede estar referenciado al índice API2 (referencia de mercado del precio del carbón, empleada en este tipo de coberturas) y al coste del flete.

Hasta ahora, sólo se podía asignar la totalidad del riesgo objeto de cobertura (esto es, el riesgo API2 y el coste del flete, conjuntamente). Por ello, a pesar de contratar un instrumento derivado únicamente ligado al API2 que compensase perfectamente el componente de precio del carbón, éste no conseguía compensar el componente del coste del flete. Las alternativas eran, bien reconocer una asimetría en la compensación por el coste del flete, bien obligarse a contratar un instrumento que cubriera

tanto el coste del flete como el coste del carbón, lo que en términos prácticos es más complicado.

Con la nueva propuesta, si el coste del aprovisionamiento define contractualmente de forma separada el coste de la materia prima y el coste del flete, el riesgo asociado a la variación del precio de la materia prima podrá ser asignado de forma separada.

La modificación de la normativa en este aspecto influirá sobre todo en aquellas empresas con una mayor exposición a riesgo de *commodities*, como compañías petrolíferas, gasistas, *utilities*, mineras y aéreas.

- Aceptación de derivados como parte de las posiciones cubiertas: supongamos una empresa que decide cubrir el precio de compra de una materia prima en divisa distinta de la funcional, esto es, la de presentación de las cuentas anuales. En un primer momento, la empresa puede decidir la contratación de un *forward* sobre el precio de la materia prima, acción que perfectamente puede enmarcarse dentro de la contabilidad de coberturas. A medida que se va aproximando la fecha de la operación, la empresa puede decidir entrar en una cobertura de riesgo de tipo de cambio, fijando el tipo de cambio al que reconocerá la operación. En este caso, la operación puede ser considerada parte de una relación de cobertura a la luz del borrador de la IFRS 9.

Para poder acogerse a la contabilidad de coberturas se exige, entre otros aspectos, que los riesgos cubiertos queden compensados por el instrumento financiero contratado

Esto puede ser significativo en empresas sujetas a desembolsos o ingresos sometidos a riesgos de tipo de cambio y en entidades financieras y no finan-



CAMBIOS PROPUESTOS EN EL BORRADOR DE LA IFRS 9

| Concepto | NIC 39 | Borrador IFRS 9 |
|---|---|--|
| Gestión de riesgos | <ul style="list-style-type: none"> No hay vinculación entre gestión de riesgos y contabilidad de coberturas | <ul style="list-style-type: none"> Mayor vinculación entre gestión de riesgos y contabilidad de coberturas |
| Partidas cubiertas | <ul style="list-style-type: none"> Partidas no financieras sólo designadas en su totalidad No se permite considerar a un derivado como partida cubierta | <ul style="list-style-type: none"> Porción de partida cubierta identificable por separado podrá ser considerada como partida cubierta Se permiten derivados como parte de partidas cubiertas |
| Instrumentos de cobertura | <ul style="list-style-type: none"> Restricciones a la elegibilidad del elemento para ser de cobertura | <ul style="list-style-type: none"> Relajación de requisitos, aunque opciones emitidas y derivados intragrupo seguirán siendo no elegibles |
| Cálculo de la eficacia | <ul style="list-style-type: none"> Eficacia retrospectiva y prospectiva. 80-125%. | <ul style="list-style-type: none"> Sólo prospectiva, sin requisito 80-125% |
| Grupos de partidas cubiertas y posiciones netas | <ul style="list-style-type: none"> Restricciones para que un grupo de instrumentos pueda ser considerado objeto de contabilidad de coberturas Porciones de partidas cubiertas sólo en transacciones previstas Coberturas de posiciones netas no permitidas | <ul style="list-style-type: none"> Se puede elegir grupos de instrumentos siempre que obedezcan a política de riesgos de la empresa y sean individualmente elegibles para contabilidad de coberturas Porciones de partidas cubiertas en transacciones previstas y transacciones ya reconocidas, bajo ciertos criterios Cobertura de posiciones netas bajo permitidas bajo ciertas condiciones |
| Coberturas de valor razonable | <ul style="list-style-type: none"> La porción eficaz e ineficaz se reconoce en PyG | <ul style="list-style-type: none"> Cambios en el valor razonable de posición cubierta y derivado de cobertura se llevan a patrimonio neto. La porción ineficaz se lleva a PyG |

Fuente: *Hedge accounting under IFRS 9 — a closer look at the changes and challenges*. Ernst&Young.

cieras que busquen asegurar la estabilidad del margen de sus emisiones mediante la contratación de permutas de tipo de interés.

- El valor temporal de las coberturas con opciones no podía considerarse parte de la relación de cobertura: es por ello que la interpretación de las opciones en la norma vigente no era acorde con la interpretación de la práctica empresarial, que considera las opciones como una prima pagada para cubrir un riesgo, de forma análoga a un contrato de seguro.

Ello tendrá implicaciones para empresas que cubren riesgos de tipos de interés o de tipo de cambio fundamentalmente, mediante estructuras que tienen componentes opcionales (*caps, floors, collars*, entre otros).

El borrador de la IFRS 9 propone un tratamiento único para coberturas de valor razonable y de flujos de efectivo

Un resumen de estos y otros cambios significativos propuestos en la el borrador de la IFRS 9 aparece en el cuadro «Cambios propuestos en el borrador de la IFRS 9».

CONCLUSIONES: PRÓXIMOS PASOS Y PERSPECTIVAS

Si bien es cierto que la modificación de la contabilidad de coberturas ha recibido especial atención por motivo de la crisis financiera internacional, el origen del proyecto es anterior.

Nuestra valoración de la propuesta de modificación, en la medida en que permite recoger algunas estrategias de cobertura económica que hasta la fecha no eran consideradas, así como buscar la simplificación del marco normativo y hacer más interpretable

la información desglosada, es positiva. No obstante, la efectiva aplicación prevista a partir del 1 de enero de 2015 puede, por su proximidad, dificultar su cumplimiento para dicha fecha. En el ámbito europeo, la normativa deberá ser adoptada mediante reglamento, proceso supeditado a la adopción previa por parte del EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) de los criterios de la IFRS 9.

Otro aspecto destacable es que la búsqueda de homogeneización de criterios de los organismos contables superiores -el IASB (europeo) y el FASB (americano)- se ha quedado a medio camino en algunos aspectos de la contabilidad de coberturas (p.e. opciones) ::



Reforma de la ley de arbitraje



María Fernández García

El 10 de junio de 2011 entró en vigor la Ley 11/2011, de 20 de mayo, de reforma de la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de arbitraje y de regulación del arbitraje institucional en la Administración General del Estado, con el objetivo de dar mayor seguridad y confianza jurídica a los sistemas alternativos de resolución de conflictos.

Si siguiendo la línea de actuación legislativa dirigida a impulsar la modernización de la Administración de Justicia, en el BOE de 21 de mayo de 2011, fueron publicadas la Ley 11/2011, de 20 de mayo, de reforma de la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de arbitraje y de regulación del arbitraje institucional en la Administración general del Estado y la LO 5/2011 de 20 de mayo, complementaria a la Ley 11/2011, de 20 de mayo, de reforma de la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de arbitraje y de regulación del arbitraje institucional en la Administración General del Estado para la modificación de la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del poder judicial.

Así, la Ley 11/2011 introduce varias reformas en materia de arbitraje, complementadas por las reformas recogidas en la Ley Orgánica 5/2011, de 20 de mayo, que afectan principalmente a las funciones judiciales en relación con el arbitraje, el arbitraje estatutario en las sociedades de capital, las instituciones arbitrales, los árbitros, la sustanciación del procedimiento arbitral, el idioma del arbitraje y el laudo. En este sentido, destacamos:

1. Se mantiene la posibilidad de pactar la cláusula de equidad en los arbitrajes internos.
2. Modificación de las atribuciones de los órganos jurisdiccionales en materia de arbitraje: la sala de lo civil y penal de los tribunales superiores de justicia pasarán a conocer el nombramiento y remoción judicial de árbitros, el

conocimiento de la acción de anulación del laudo y la competencia para conocer el exequátur de laudos extranjeros.

3. Aclaración del arbitraje estatutario en las sociedades de capital: se exige una mayoría legal reforzada para introducir en los estatutos sociales una cláusula de sumisión a arbitraje y se establece como requisito para someter a arbitraje la impugnación de acuerdos sociales la administración y designación de los árbitros por una institución arbitral.
4. Reformas dirigidas a ampliar las garantías y a aumentar la seguridad y eficacia de los procedimientos arbitrales:
 - Fortalecimiento del papel de las instituciones arbitrales.
 - Ampliación del abanico de profesionales que pueden intervenir como árbitros.
 - Concreción de las incompatibilidades en relación con la intervención en una mediación.
 - Necesidad de asegurar las responsabilidades de los árbitros.
 - Posibilidad de utilizar la lengua propia por las partes, los testigos y peritos, y por cualquier tercero que intervenga en el procedimiento arbitral.
 - Posibilidad de solicitud de medidas cautelares con anterioridad a las actuaciones arbitrales.
5. Reformas que afectan al laudo arbitral:

- Solución a favor del arbitraje cuando el laudo se dicte fuera de plazo.
- Exigencia de la motivación del laudo.
- Remedio específico para poder rectificar la extralimitación parcial del laudo cuando resuelve cuestiones no sometidas a su decisión o no susceptibles de arbitraje.
- Mejora en el procedimiento de anulación del laudo.
- Eliminación de la diferencia entre laudo definitivo y firme: siempre produce efectos de cosa juzgada, aunque se ejerciten contra él acciones de anulación o revisión.

Asimismo, regula un procedimiento de carácter ordinario e institucional orientado a resolver los conflictos internos entre la Administración General del Estado y sus entes instrumentales. También modifica la ley de enjuiciamiento civil con el fin de permitir la solicitud de medidas cautelares a quien acredite ser parte en un convenio arbitral con anterioridad a las actuaciones arbitrales y reforma la ley concursal de manera que se mantiene la vigencia del convenio arbitral siempre que se proyecte sobre meras acciones civiles que, pese a que pudieran llegar a tener trascendencia patrimonial sobre el deudor concursal, podrían haberse planteado con independencia de la declaración del concurso ::



«Hay que hacer más y mejor por menos»

El círculo de la confianza

¿No les parece que ya está bien de quejarse? Vamos por el segundo semestre del cuarto año de la crisis en España y ni siquiera hemos podido vivir en este tiempo una recuperación, por modesta que fuese, que «justificase» una recaída como la que están experimentando las economías avanzadas. Puede pensarse que, al menos, nos dejen el derecho al pataleo. Pero el conjunto del país parece estar asistiendo a este fenomenal descalabro económico y laboral confiando únicamente en que a otros se les ocurra la forma de salir de él. Claro que cada uno estará buscando sus soluciones, aunque, de ser así, otro gallo cantaría.

No hay mucho que esperar de las autoridades económicas y las instituciones, menos aún de las europeas (quiero decir las comunitarias), si los de a pie no ayudamos. Desde las empresas hasta los hogares, pasando por las organizaciones civiles no directamente implicadas en la política económica. El problema es que el círculo de la confianza está girando a la inversa y se ha convertido en un círculo de la desconfianza. La solución pasa porque cada integrante del círculo se pregunte qué puede hacer para revertirlo. Tengo la respuesta a esa pregunta y puede que no guste a muchos: hay que hacer más y mejor por menos.

La reacción oficial es «que lo hagan otros», los ricos, por ejemplo. No estaría mal que así fuese y, aunque modestamente se están empezando a ver relevantes cambios de actitud entre los más ricos en los EEUU, Francia, Alemania... (¿en algún sitio más?), estaría muy bien que se generalizasen declaraciones y compromisos concretos en este sentido por parte de los «potentes» de este mundo para empezar a crear un movimiento de suficiente inercia. Pero, ¿bastaría con eso? En mi opinión, claramente, no.

Aludo ahora al serio problema de competitividad que tiene nuestra economía. Es lo que hay que resolver para empezar a salir del agujero. Si nos atenemos a la caída del PIB real en estos años de crisis, hay que admitir que, si en 2007 nuestro país producía 1,05 millones de toneladas de «gelatina» (supongamos que cada euro del PIB en ese año equivalía a un kilo de gelatina de calidad media), en 2011 producirá más o menos 1,03 millones de toneladas, apenas un 2,3% menos. Eso sí, con un 10,4% menos de empleo aplicado a su producción. De ahí el drama de un aumento traumático de la productividad, por la mala vía.

¿Por qué tiene que descender la calidad de la enseñanza si los docentes imparten dos horas más de clase a la semana? ¿Debería resentirse la calidad de los servicios a empresas si los consultores trabajasen cuatro horas más a la semana? No tiene por qué y es responsabilidad de todos evitar que así sea. No son tiempos para reticencias, por mucho que nos parezca que otros deberían tomar la delantera. Necesitamos ser más competitivos para poder vender fuera de España bastante más de esa cuarta parte de nuestra producción que vendemos ahora, pero, sobre todo, y esto parece entenderlo poca gente, para evitar que otros nos vendan las tres cuartas partes restantes que todavía producimos en nuestro país y nos vendemos a nosotros mismos con grandes efectos sobre el empleo y la renta.

El círculo de la confianza no se restaura ni con un decreto ley ni con una directiva comunitaria ni con las actas del G-20 (si es que sigue existiendo), que también ayudarían, sino con actos materiales individuales dolorosos (si no, no son eficaces), emprendidos masivamente por parte de individuos, hogares, empresas y organizaciones que estimulen esta reacción en vez de bloquearla ::

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

BioMalaysia 2011

Entre los días 21 y 23 de noviembre de 2011 se celebrará en el Kuala Lumpur Convention Center la octava edición de la feria anual BioMalaysia, organizada por PRO-TEMP Exhibitions Sdn. Bhd.

La presente edición presenta una interesante mejora con respecto a las anteriores, y es que comparte tiempo y espacio con la sexta Cumbre Anual del Pacífico sobre Biotecnología Industrial y Bioenergía, que se celebrará por primera vez fuera de los Estados Unidos de América, y en tándem con la conferencia BioMalaysia 2011.

BioMalaysia 2011 es la conferencia internacional más importante sobre la materia celebrada en el país asiático, en la que los profesionales e investigadores más importantes compartirán sus últimos descubrimientos e ideas sobre las tendencias actuales en biotecnología.

Los participantes tendrán la oportunidad de conocer los últimos adelantos de la mano de sus autores y promotores: científicos, investigadores universitarios, políticos y miembros de la industria de la biotecnología. Con más de 10.000 visitantes previstos, además de 200 expositores - con productos y soluciones para los sectores salud, farmacéutico, agricultura, alimentación, medioambiente, agua y saneamiento, forestal, minería, bioquímica y manufacturas- y 1.500 delegados y conferencistas, Kuala Lumpur del 21 al 23 de noviembre se configura como el punto de encuentro más interesante del año para los profesionales de la industria. No en vano, el Gobierno del país anfitrión ha declarado a la biotecnología como motor fundamental de la economía para los próximos 10 años.

Por su parte, la sexta Cumbre del Pacífico concentrará a los principales pensadores en biotecnología medioambiental e industrial que cuentan con un profundo conocimiento aplicado a los casos de India, Asia y otros países emergentes ::

| | LUGAR | FECHA | ORGANIZA |
|--|-------------------|---------------------------|--|
| FERIAS CON PABELLÓN OFICIAL | | | |
| Interwine Sectores: vinos con D.O. | Guanzhou (China) | Del 8 al 10 de noviembre | Contacto: ICEX, Elvira Hernández Encuentra Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es |
| WATEC 2011 Sectores: Industria, recursos hídricos, energía | Tel Aviv (Israel) | Del 15 al 17 de noviembre | Contacto: ICEX, Francisco Núñez Varo Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es |
| Game Connection Europe 2011 Sectores: servicios audiovisuales | París (Francia) | Del 6 al 8 de diciembre | Contacto: ICEX, M ^a Isabel Martín Sopeña Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es |

| OTRAS FERIAS | | | |
|--|-------------------------|---------------------------------------|---|
| Saudi PPSG 2011 Sectores: <i>packaging, printing, sign, graphics</i> | Riyadh (Arabia Saudita) | Del 28 de noviembre al 1 de diciembre | Contacto: Tlf: + 966 1 229 5604 Correo electrónico: info@recexpo.com |
| GreenBuild Asia 2011 Sectores: sistemas de calefacción, ventilación y refrigeración | Kuala Lumpur (Malasia) | Del 22 al 24 de noviembre | Contacto: AMB Exhibitions Sdn Bhd Tlf: + 603 4045 4993 Correo electrónico: rina@ambexpo.com |
| INTUR 2011 Sectores: turismo | Valladolid (España) | Del 24 al 27 de noviembre | Contacto: Tlf: 983 429 300 Correo electrónico: Feriavalladolid@feriavalladolid.com |

| OTRAS ACTIVIDADES | | | |
|--|--------------------------|---------------------------|---|
| Participación agrupada EUROPORT 2011 Sectores: equipamiento naval | Rotterdam (Países Bajos) | Del 8 al 11 de noviembre | Contacto: Francisco Javier Cepeda Yepes Tlf: 902 349 000 Correo electrónico: informacion@icex.es |
| Misión comercial directa a Perú y Argentina 2011 - AMETIC Sectores: TIC | Lima y Buenos Aires | Del 21 al 25 de noviembre | Contacto: M ^a Dolores Beltrán Felipe (ICEX) y Asociación Multisectorial de Empresas de la Electrónica, las Tecnologías de la Información y la Comunicación, de las Telecomunicaciones y de los Contenidos Digitales (AMETIC) Tlf: 902 349 000; 91 417 08 90 Correo electrónico: informacion@icex.es; comex@ametic.es |
| Misión comercial directa a Argelia 2011 - AGRAGEX Sectores: maquinaria agrícola | Argelia | Del 21 al 24 de noviembre | Contacto: Asunción Rodríguez Palomino (ICEX) y Agrupación Española de Fabricantes Exportadores de Maquinaria Agrícola y sus Componentes, Sistemas de Riego y Equipos de Ganadería y Post-Cosecha (AGRAGEX) Tlf: 902 349 000; 94 47 06 505 Correo electrónico: informacion@icex.es; comex@ametic.es |



WORLD INVESTMENT REPORT 2011

UNCTAD, 2011 | www.unctad.org

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) ha substituído el informe sobre las inversiones en el mundo de este año «Non-Equity Modes of International Production and Development» (modalidades no accionariales de producción internacional y desarrollo).

De acuerdo con este informe, los flujos mundiales de inversión extranjera directa (IED) se incrementaron un 5% en 2010 hasta alcanzar los 1,24 billones de dólares. Si bien, al contrario de lo que ocurre con los flujos comerciales, todavía se sitúan en niveles precrisis.

El papel protagonista correspondió a las economías emergentes. Por primera vez, en 2010, los países en desarrollo y en transición recibieron más del 50% de los flujos de entrada de IED mundial. Asimismo, destacó el crecimiento registrado por las inversiones realizadas por estos países en el exterior.

El sector manufacturero fue el destinatario de cerca de la mitad de los proyectos de inversión realizados el año pasado, mientras que los servicios mantuvieron una tendencia decreciente en sus entradas de IED (sobre todo el sector financiero).

Las previsiones de la UNCTAD apuntan a una continuidad en la recuperación de los flujos de IED en 2011, que podrían alcanzar los 1,4-1,6 billones de dólares y, con ello, recuperar el nivel promedio anterior a la crisis. Aunque son varios los factores que apoyarían dicha recuperación, también se identifican importantes factores de riesgo, que podrían obstaculizarla ::

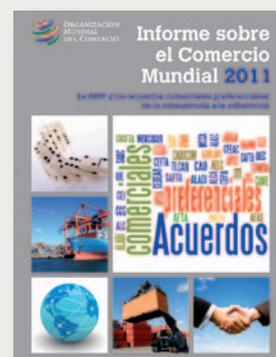
INFORME SOBRE EL COMERCIO MUNDIAL 2011. LA OMC Y LOS ACUERDOS COMERCIALES PREFERENCIALES: DE LA COEXISTENCIA A LA COHERENCIA

Organización Mundial del Comercio, 2011 | www.wto.org

Esta edición de 2011 del informe sobre Comercio Mundial publicado por la Organización Mundial del Comercio (OMC), además de recoger las tendencias seguidas por los flujos comerciales globales en 2010, hace especial hincapié en los acuerdos comerciales preferenciales (ACP).

En el informe se describe la evolución de los ACP y su situación actual, incidiéndose en los motivos de su establecimiento, en su contenido, así como en su impacto económico y en la conexión existente entre estos acuerdos y el sistema multilateral de comercio de la OMC.

En 2010 estaban en vigor cerca de 300 ACP y, en promedio, cada país miembro de la OMC mantiene 13 acuerdos de ese tipo. Además, se constata una intensificación en el aumento de los ACP interregionales durante la última década, así como una tendencia de creciente complejidad de los acuerdos preferenciales orientándose éstos hacia una mayor integración. Se habla así de los «ACP profundos», que superan el ámbito arancelario y abarcan cada vez más políticas internas, como la protección de la propiedad intelectual, la regulación de los servicios y las inversiones y la política de competencia ::



CONEXIONES DEL DESARROLLO: IMPACTO DE LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN

Banco Interamericano de Desarrollo, 2011 | www.iadb.org

La serie *Development in the Americas*, publicación emblemática del Banco Interamericano de Desarrollo, en esta edición revisa los últimos avances de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) y analiza el impacto de las mismas en el bienestar de las sociedades de América Latina y Caribe. Para ello se apoya en la evidencia empírica extraída de un amplio espectro de ámbitos de uso de las TIC: institucional, educativo, financiero, medioambiental y sanitario.

Fruto de ese análisis de impacto se apela a la evaluación y fortalecimiento, por parte de los Gobiernos, de las capacidades de uso de las TIC en sus naciones, antes de destinar esfuerzos a la compra y expansión del acceso a las mismas. Se concluye que un mayor acceso a las TIC, en sí mismo, no es capaz de generar desarrollo económico regional, sino que, para que éste se produzca, son claves la calidad institucional y el marco regulatorio existente, las aptitudes y capacidades de la población, así como infraestructuras físicas disponibles ::

La editorial Cuento de Luz triunfa en el exterior en su primer año de vida



Cuento de Luz es una editorial dedicada al público infantil creada en abril de 2010 con una clara vocación exportadora. Su éxito es evidente, ya que con tan sólo un año de vida cuenta con 110.000 seguidores en Facebook (siendo la segunda editorial infantil más seguida en la red después de la multinacional Disney) y ha conseguido penetrar en el mercado estadounidense y latinoamericano.

Dicho éxito al otro lado del Atlántico no es casualidad, ya que el español es la segunda lengua más hablada en Estados Unidos y el idioma extranjera que más se estudia en ese país.

Su fundadora, Ana A. de Eulate, escribía cuentos desde que era una niña y siempre le había interesado la literatura. Después de vivir en sitios tan distintos como Río de Janeiro, Bruselas o Londres, terminó en Madrid, donde inició este ilusionante proyecto.

La editorial ha tenido claro desde el primer momento la importancia de las nuevas plataformas de comunicación como medio de difusión. Así, entre sus nuevos proyectos, está la conversión de todos sus cuentos en tres formatos electrónicos diferentes: ePub, Kindle y Pdf, además de introducir la marca Cuento de Luz en todas las plataformas digitales. Dichos medios son utilizados por la empresa para comunicarse en los diferentes mercados y contactar con sus distribuidores repartidos en el exterior.

En cuanto al futuro de dicho formato en España, éste parece prometer a pesar de que la incidencia del li-

bro electrónico en nuestro país sigue siendo muy reducida. Durante 2010 este formato alcanzó una facturación de 70,5 millones de euros, de los cuales, los libros de literatura infantil y juvenil superaron los 3 millones de euros, un 4,2% de la facturación global del libro digital. No son cifras muy elevadas pero dicho formato está claramente en expansión ya que el número de títulos disponibles para el mismo se incrementó en un 141% respecto a 2009.

Los beneficios de esta joven editorial, que estima un crecimiento exponencial para el cierre del presente ejercicio, proceden de las ventas en España, Latinoamérica –México, Argentina, Colombia y Uruguay–, y Estados Unidos (este último recibe casi el 68% de la exportación española del sector editorial). Brasil, Sudáfrica, Reino Unido, Australia y Perú son los nuevos mercados en los que Cuento de Luz quiere obtener cuota de mercado.

Las ventas de libros en general, han sufrido un descenso en el mercado nacional pero hay que resaltar que la literatura y, en particular, la infantil y juvenil han seguido una marcada tendencia ascendente en los últimos cinco años. Así, las ventas de libros en esta materia, en el ejercicio 2010, aumentaron un 8,3%, alcanzando una facturación de 664 millones de euros los primeros y 351 millones de euros los segundos.

Las expectativas para el sector en el exterior son muy positivas ya que las ventas fuera de nuestro país alcanzaron en 2010 los 475,8 millones de euros, registrando un aumento del 3,7% respecto a 2009. En lo que al sector editorial se refiere, el pasado ejercicio se facturaron 264,6 millones de euros procedentes de la exportación, un 5,1% más que en el ejercicio precedente ::

Kern Pharma desembarca en Marruecos con su segunda filial en el exterior

Las constantes rebajas de los precios de los medicamentos en España ha llevado al laboratorio catalán, Kern Pharma, a interesarse por el mercado internacional. La compañía, que cuenta con una filial en Portugal desde 2004, penetra ahora en el norte de África con la constitución de una empresa en Marruecos en colaboración con un socio local. El fabricante de genéricos ha instalado una oficina propia en Rabat y espera empezar a vender sus fármacos en el país africano a partir de 2012. Concretamente, la compañía ya ha iniciado los trámites para registrar 15 medicamentos en el país.

Kern Pharma es considerado como uno de los principales laboratorios españoles dedicados a la producción de genéricos. Las ventas de la empresa alcanzaron los 142 millones de euros el año pasado y cuenta con unos 570 profesionales. La compañía espera crecer este año gracias a la pérdida de patentes de algunos de los medicamentos más vendidos del mundo, como por ejemplo el



Valsartán, el principio activo del antihipertensivo Diovan, de Novartis. Este fármaco registró el año pasado unas ventas de 6.100 millones de dólares a nivel mundial.

Otro de los principios activos que ha perdido recientemente su patente es la Atorvastatina –destinada a reducir los niveles de colesterol– y que comercializan Pfizer y Almirall con las marcas Lipitor y Prevencor, respectivamente. El laboratorio de la familia Gallardo vio reducidos el año pasado sus ingresos por este medicamento un 34,6%, hasta 73,8 millones de euros. La entrada en el mercado de nuevos genéricos de estos fármacos durante 2011 puede provocar nuevas caídas de precios de referencia.

Kern Pharma tiene previsto introducir este año 20 nuevas referencias, de genéricos en España. Con este lanzamiento masivo de referencias la compañía espera compensar la caída de precios y crecer más que la competencia. El laboratorio cuenta con más de cien moléculas en el mercado, distribuidas en 272 prestaciones de productos genéricos. En España, dispone de una planta de producción en Terrassa (Vallès occidental), pero también importa principio activo de China, donde ha sellado una alianza con un proveedor local.

En 2010, la deuda de la compañía se redujo 12 millones de euros, situándose en 30 millones de euros. La mayor parte del endeudamiento contraído por el laboratorio se destinó a la adquisición de 13 fármacos de Almirall a principios de 2009. Entre ellos, el laboratorio del grupo Indukern incorporó Cafinitrina, destinada a prevenir el infarto de miocardio, y el ansiolítico Diazepam Prodes.

Anteriormente, la compañía ya adquirió productos a otros laboratorios, como Roche, GlaxoSmithKline, MSD y Bayer. En este último caso la empresa se hizo con las especialidades farmacéuticas que la multinacional alemana fabricaba en su antigua planta de la calle Calabria de Barcelona, clausurada en 2002 ::

La empresa andaluza de ingeniería Dinotec construirá nuevas instalaciones en Marruecos



La compañía sevillana Dinotec prosigue con su expansión a nivel internacional. Actualmente la compañía está presente en zonas como el norte de África, Sudamérica y Europa del Este. Los proyectos en el exterior suponen ya el 15% de la contratación de Dinotec y se espera duplicar ese porcentaje para 2013.

La compañía se dispone a construir una estación de tratamiento de agua potable y una estación de bombeo para el abastecimiento de la ciudad de Taounate, en Marruecos. Dicha estación está diseñada para potabilizar cien litros de agua por segundo, lo que significa que abastecerá a una población de más de 86.000 habitantes al día. El agua se capta de la presa de Sahla (provincia de Taounate, en el norte de Marruecos) y, a través de la nueva estación de bombeo, será conducida para su tratamiento.

La construcción de ambas estaciones ha sido adjudicada por la Oficina Nacional del Agua Potable de

Marruecos (ONEP) y financiada por el Banco Africano de Desarrollo (ADB). Este proyecto cuenta con un presupuesto de unos cuatro millones de euros y un plazo de ejecución de 21 meses. Junto a Dinotec participan las empresas andaluzas Heliopol e Itsmo 94.

El país africano cuenta con 950 m³ de agua por habitante y año, cifra por debajo del umbral de escasez de agua marcado por la ONU en 1000 m³/hab/año. El crecimiento de la población, junto al éxodo rural, han contribuido a un gran desarrollo urbano en Marruecos, que ha venido acompañado de una degradación de la calidad del agua provocada por los desechos domésticos e industriales no tratados.

El diseño y la construcción de dichas estaciones para el tratamiento y el bombeo de agua forman parte del programa de abastecimiento de agua potable y de saneamiento en núcleos urbanos y rurales desarrollado por la ONEP para el país norteafricano ::

Mejora en la concesión y solicitud de patentes de origen español

El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo ha publicado los resultados del Plan de Promoción de la Propiedad Industrial 2010-2012 con datos a junio de 2011. El plan ha involucrado a más de 180.000 empresas en alguna de las 53 acciones realizadas en 2010, reforzando la cultura de la propiedad industrial.

Los resultados presentados constatan que se han reducido las tasas y plazos de concesión, y se ha mejorado la situación en el ranking mundial en

la concesión y solicitud de patentes. España registró en 2010 el segundo mayor crecimiento de patentes del mundo respecto a 2009, del 6,8%, sólo por detrás de China con un 30%. Las solicitudes de patentes internacionales de origen español crecieron un 13% en 2010, situando a España en el puesto décimo cuarto del ranking mundial, desde la posición décimo sexto. El objetivo para 2012 es que España se sitúe entre los 10 primeros países de la UE en patentes europeas ::

Percepción positiva sobre la actividad exportadora de las empresas españolas para los próximos meses



En el segundo trimestre de 2011 un 30,9% de las empresas exportadoras españolas han visto incrementados sus pedidos de exportación respecto al primer trimestre del año, mientras que un 47,7% los han mantenido estables, tal como se desprende de la *Encuesta de coyuntura de exportación* realizada por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

El factor que ha influido más positivamente en este comportamiento, a juicio de las empresas exportadoras, ha sido la evolución de la demanda externa. Por el contrario, los precios de las materias primas y del crudo han incidido de forma negativa en la actividad internacional de las empresas.

Según la encuesta, el indicador sintético de la actividad exportadora, que mide las expectativas de exportación de las empresas, se sitúa en niveles positivos, en 11,3 puntos (aunque 9,7 puntos por debajo del valor registrado en el primer tri-

mestre). Aun cuando el grado de optimismo de nuestras empresas se ha reducido, respecto al que exhibían en el trimestre anterior, las señales sobre el comportamiento de la actividad exportadora de nuestras empresas en los próximos meses siguen siendo favorables. Y, en el caso de las perspectivas sobre pedidos a un año, éstas son mejores que en el anterior trimestre. Así, un 1,1% más de empresas exportadoras esperan una mejora de su cartera de pedidos en este horizonte temporal.

Los sectores sobre los que existe una mejor percepción son el de productos químicos, el de bienes de consumo duradero y el de bienes de equipo. En cuanto a los destinos, el 24,2% de las empresas que exportan a la Unión Europea (UE) esperan que sus pedidos a tres meses se incrementen y un 53,1% que sigan en su nivel actual. Para aquellas que exportan regularmente a otros destinos fuera de la UE, las previsiones generales también son de estabilidad de sus pedidos ::

Estados Unidos: mercado objetivo en el que ampliar la oferta española agroalimentaria



El mercado estadounidense se configura como uno de los destinos objetivo prioritarios para la industria agroalimentaria española. A él quieren destinarse productos de más valor añadido, como aceite de oliva de alta calidad, vinos, conservas de pescado o ciertos dulces como el turrón, entre otros.

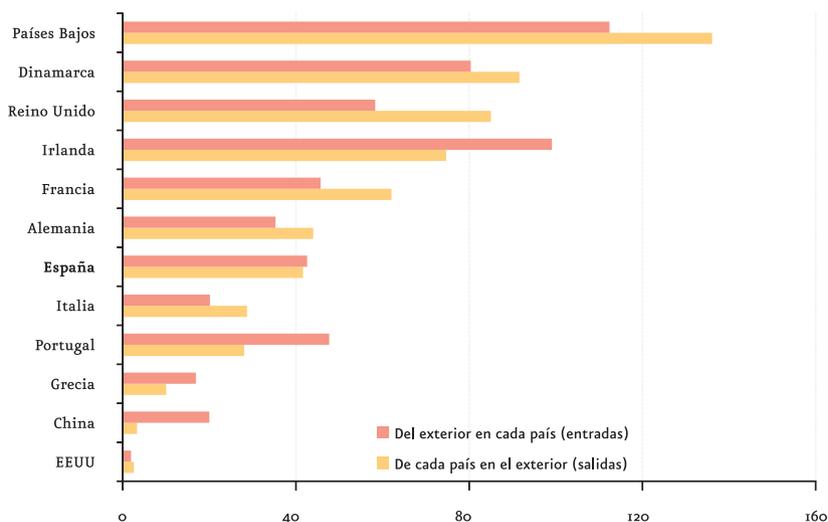
El director de promoción exterior de la Federación de Industrias de Alimentación y Bebidas (FIAB), Jaime Palafox, ha señalado que la oferta española ha de ir destinada a los distintos tipos de consumidores. En este sentido, afirmaba que una vez que la introducción de los productos gourmet ya se ha realizado de forma exitosa, ahora lo que hay que buscar es que los productos de origen español se consuman con la misma asiduidad que los procedentes de Italia.

En 2010 las exportaciones españolas de productos de alimentación y bebidas al mercado estadounidense superaron los 700 millones de euros (sobre un total de ventas al exterior españolas de 6.530 millones), registrando un incremento interanual de cerca del 25%, destacó Jaime Palafox ::

Los réditos de haber acumulado inversiones en el exterior

Sara Baliña

Stock de inversión extranjera directa*
(% del PIB)



* 2007 o último año disponible
Fuente: elaboración propia a partir de OCDE (Factbook 2010).

El saneamiento de la posición financiera de las empresas españolas es esgrimido como uno de los principales factores que ha propiciado la reducción de las necesidades de financiación exterior de nuestro país desde el inicio de la crisis. A la decisión de recortar de forma drástica sus decisiones de inversión, se ha unido un esfuerzo sin precedentes en la contención de costes y la capacidad para obtener liquidez a través del adelgazamiento del activo, tanto dentro como fuera de sus fronteras. Las empresas españolas disponen de margen para seguir mejorando su incipiente superávit corriente (en 2008, la diferencia neta entre el valor de su inversión fija y su ahorro era negativa por casi un 11% del PIB), y la palanca para hacerlo pasa por continuar deshaciendo posiciones de activo, sobre todo no estratégico.

El volumen de la inversión extranjera directa (IED) que España mantiene en el resto del mundo es representativo de ello, entendida la IED como aquellas salidas de capital realizadas con el objetivo de mantener un interés a largo plazo en empresas de otro país y que, por lo tanto, lleva implícito la exis-

tencia de un grado de influencia significativo en la gestión de la entidad receptora del capital. El stock de IED de España en el exterior alcanza casi el 40% del PIB, niveles similares a los de Alemania y muy superiores a los de la mayoría de economías de la periferia del euro. Aun cuando suponga una fuente de liquidez a corto plazo bienvenida, la venta de activos exteriores, heredados de una fase de intensa internacionalización del negocio español, tiende a deteriorar la posición de inversión internacional de una economía (altamente deficitaria en el caso español) y el saldo de su balanza de rentas, en la medida en que caen los ingresos por rendimientos del capital.

La otra cara de la moneda está en el pasivo frente al resto del mundo materializado en IED. En este sentido, España también ocupa una posición destacada como país receptor de flujos de IED. En un contexto como el actual, el incentivo del capital extranjero a entrar en empresas españolas que pertenecen a sectores estratégicos o poseen ventajas comparativas apetitosas es elevado, más cuando los precios de los activos son altamente competitivos en relación con años anteriores ::

Resumen mensual

RENDA FIJA *HIGH YIELD*

Ante los diversos episodios de tensión que han sufrido los mercados financieros durante el primer semestre de 2011, los *asset class* más vinculados al ciclo de beneficios empresariales, como la renta variable, han sido los que han presentado un peor comportamiento relativo y una mayor volatilidad. Si bien la renta fija *high yield* mostró una mayor capacidad de resistencia, con revalorizaciones acumuladas de entre el 2 y el 5%. En agosto, sin embargo, el renovado temor a un *double dip* afectó también a esta categoría, aumentando sus spreads de crédito en 270 puntos básicos desde finales de julio, con la consiguiente incidencia negativa en precio.

El mercado parece estar descontando un escenario de recesión en las economías desarrolladas, una situación que afectaría negativamente a los BPA y con ello a la renta variable, pero no parece que vaya a traducirse en grandes incrementos de la mora empresarial debido al saneamiento de balances producido durante estos años, por lo que su impacto sobre el *high yield* debería ser, en caso de que se produzca ese escenario de recesión, reducido. Además, si finalmente asistiésemos a una desaceleración coyuntural, más que a una recesión, la perspectiva de rentabilidad para el *high yield* sería todavía superior.

Guillermo Fernández Dono

BLOQUE EMERGENTE

Los mercados emergentes no se «desacoplan» y también se están viendo afectados por la fuerte reprecación de riesgo cíclico y financiero que está presionando al bloque desarrollado. En las primeras sesiones de agosto destacó el mejor comportamiento del bloque asiático.

Respecto a la renta fija emergente, se observaron ampliaciones generalizadas del EMBI spread, con subidas que oscilan entre los 66 pb de Indonesia (en 239 cotiza ahora el spread) y los cerca de 160 pb que reprecia el spread de Hungría (en 421), o los +200 pb de Argentina (en 754 pb). Con todo, atendiendo al nuevo entorno de volatilidad que conlleva un VIX por encima del 30%, el comportamiento relativo de la renta fija emergente ha sido notable, con un tensionamiento en diferenciales mucho menor del que cabría esperar en el marco actual de mercados financieros.

Daniel Suárez Montes

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL DE EMPRESAS EN EXPANSIÓN

El MaB para empresas en expansión (MaB-ee) cerró el mes de julio con ligeras pérdidas mensuales, del 0,3%. No obstante, se trata de pérdidas muy inferiores a las registradas tanto por el Ibex-35 como por el Ibex Small Cap (índices que se suelen utilizar como referencia, aunque asumiendo que la inversión en el MaB tiene una filosofía y horizonte temporal distintos), las cuales ascendieron al 7 y 6%, respectivamente.

Desde un punto de vista institucional, el MaB ha tenido un mes de julio muy prolífico, con tres salidas: Lumar Seafood, Grupo Secuoya y Griñó Ecologic. Esta última se convierte así en la empresa de mayor capitalización del MaB, con unos 70 millones de euros.

Javier López Somoza

PMI COMPOSITE DEL ÁREA EURO

Estabilización del PMI composite del área euro en el umbral de los 51 puntos en agosto, por segundo mes consecutivo. La vuelta a zona de contracción del PMI de manufacturas del conjunto del área y la intensa recaída del sentimiento del sector servicios en Alemania constituyen dos señales a vigilar de cerca de cara a cuantificar la magnitud de la desaceleración de la demanda doméstica.

Una mayor debilidad del ciclo de demanda que se ha hecho extensiva a la cotización de los principales índices de materias primas (tal y como anticipaban los *leading indicators* de la OCDE), con moderaciones que han contribuido a rebajar las expectativas de precios de los agentes y del mercado. Con un precio del barril de Brent en los niveles actuales y sin asumir alteraciones en el tipo de cambio dólar/euro de aquí a finales de 2012, la inflación general en el área euro podría alcanzar en primavera niveles del 1%, reduciendo la presión sobre dos de los elementos argumentales (existencia de presiones inflacionistas y riesgos de generación de efectos de segunda ronda) que llevaron al BCE a subir el tipo *repo* en los últimos meses.

Sara Baliña

El post del mes

Sara Baliña

La ayuda inestimable del turismo



La confirmación del avance trimestral del PIB de España entre marzo y junio (+0,2% trimestral, 0,7% interanual) ha venido acompañada de la revisión al alza, en una décima, del crecimiento observado para el primer trimestre y de escasas sorpresas en la lectura por componentes, con la excepción del aumento, contra pronóstico, del consumo de los hogares.

Como cabía esperar, la demanda doméstica ha acentuado su drenaje al crecimiento, con una recaída que devuelve el índice a niveles de septiembre de 2010.

La práctica dilución del efecto ocasionado por el reconocimiento de gasto público acometido a finales de 2010 en las cifras de consumo público del primer trimestre, justifica el grueso de la corrección. Un hecho del que alertamos en su momento cuando la estabilización de la demanda doméstica no respondía a una mejora de sus componentes fundamentales. Así, por una parte, la inversión en construcción mantiene la senda de corrección persistente iniciada en 2008 (en términos acumulados roza el 17%). Por otra parte, la inversión empresarial en bienes de equipo empieza a presentar signos de agotamiento en su perfil de crecimiento, sobre todo en el componente de productos metálicos y maquinaria, de nuevo en terreno

negativo. Con un avance trimestral de apenas un 0,3%, da cuenta del impacto que sobre el ciclo industrial está teniendo la ralentización de las exportaciones de bienes. La confluencia de la agudización de la restricción crediticia al sector privado, junto con el clima de pérdida de confianza empresarial ocasionado por la inestabilidad en los mercados de financiación en los últimos meses, también ha contribuido a lastrear las decisiones de inversión.

La «sorpresa» en el avance del PIB en el segundo trimestre ha estado en el incremento del consumo privado (0,6%), que el INE atribuye al gasto residente en turismo

La «sorpresa» ha estado en la evolución del consumo privado, con un incremento del 0,6% que, si bien no anticipaban los indicadores de seguimiento, el INE atribuye al gasto residente en turismo, constatada la debilidad del consumo en bienes duraderos. En todo caso, cabe señalar que el balance de esta partida en el último año es de «crecimiento cero» y los riesgos para el segundo semestre continúan a la baja.

Un patrón que respalda la composición del PIB por el lado de la oferta. Los servicios de mercado compensan la corrección en el resto

de sectores, destacando el «giro» en la posición de la industria. Este último encuentra correspondencia con la pérdida de pulso de las exportaciones de bienes.

El desplazamiento de gasto turístico extranjero por nacional también ha quedado patente en la rúbrica de importaciones: la cesión de las compras de servicios turísticos ha acentuado el impacto contractivo de las importaciones de bienes sobre el total. El resultado: la aportación de la demanda externa retoma niveles de finales de 2009, próxima a los 2,7 puntos en términos interanuales, y las necesidades de financiación exterior del conjunto de la economía se sitúan a cierre del primer semestre en 22.500 millones de euros, ligeramente por debajo de las acumuladas en el mismo período de 2010.

En definitiva, un panorama interno todavía complicado, que encuentra en la capacidad de crecimiento del consumo privado y en el drenaje del gasto público sus principales escollos para permitir que el PIB logre encadenar tasas trimestrales de avance en el segundo semestre superiores a las observadas hasta el momento. La esperanza reside en el sector exterior, y para que su contribución se mantenga es necesario que la desaceleración mundial no derive en un escenario con tintes más recesivos ::

TIPOS DE CAMBIO. DIVISA FRENTE AL EURO

| País | Divisa | Código | 28/06/2011 | Hace 52 semanas | Últimas 52 semanas | |
|----------------|---------|--------|------------|-----------------|--------------------|----------|
| | | | | | Máximo | Mínimo |
| Argentina | Peso | ARS | 6,08 | 5,02 | 6,08 | 5,14 |
| Brasil | Real | BRL | 2,32 | 2,23 | 2,38 | 2,18 |
| Bulgaria | Lev | BGL | 1,96 | 1,96 | 1,96 | 1,96 |
| Canadá | Dólar | CAD | 1,42 | 1,36 | 1,43 | 1,28 |
| Chile | Peso | CLP | 675,66 | 638,84 | 690,47 | 631,93 |
| China | Yuan | CNY | 9,27 | 8,65 | 9,67 | 8,56 |
| Colombia | Peso | COP | 2.598,13 | 2.321,07 | 2.659,06 | 2.400,82 |
| Corea del Sur | Won | KRW | 1.560,91 | 1.523,74 | 1.599,72 | 1.454,98 |
| EEUU | Dólar | USD | 1,45 | 1,27 | 1,49 | 1,29 |
| Hungría | Florín | HUF | 272,00 | 287,30 | 279,75 | 263,64 |
| India | Rupia | INR | 66,93 | 59,79 | 66,8 | 58,43 |
| Japón | Yen | JPY | 111,90 | 106,72 | 122,74 | 107,04 |
| Kenia | Chelín | KES | 136,34 | 103,01 | 131,66 | 104,76 |
| Malasia | Ringgit | MYR | 4,34 | 3,99 | 4,43 | 3,97 |
| Marruecos | Dirham | MAD | 11,35 | 11,07 | 11,40 | 11,11 |
| Nigeria | Naira | NGN | 225,05 | 192,55 | 230,53 | 197,16 |
| Perú | Sol | PSS | 3,97 | 3,56 | 4,21 | 3,62 |
| Polonia | Zloty | PLN | 4,15 | 4,00 | 4,09 | 3,84 |
| Reino Unido* | Libra | GBP | 0,89 | 0,83 | 0,90 | 0,83 |
| Rep. Checa | Corona | CZK | 24,10 | 24,76 | 24,91 | 23,99 |
| Rep. Sudáfrica | Rand | ZAR | 10,21 | 9,37 | 9,94 | 8,79 |
| Rusia | Rublo | RUB | 41,82 | 39,12 | 40,85 | 39,17 |
| Suiza | Franco | CHF | 1,19 | 1,29 | 1,32 | 1,19 |
| Venezuela | Bolivar | VEB | 6,24 | 5,46 | 6,40 | 5,55 |

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

Fuente: EcoWin

TIPOS DE INTERÉS. AGOSTO 2011

| | 1 día | 3 meses | 1 año | | 1 día | 3 meses | 1 año |
|-------------|-------|---------|-------|----------------|--------|---------|-------|
| Área euro | 0,90 | 1,50 | 2,06 | Canadá | 1,15 | 1,29 | 1,85 |
| Dinamarca | 1,15 | 1,51 | 1,95 | Estados Unidos | 0,26 | 0,52 | 0,98 |
| Reino Unido | 0,76 | 1,50 | 1,65 | Argentina | 9,56 | 12,63 | 15,44 |
| Suecia | 2,15 | 2,67 | 2,98 | Brasil | 12,38 | 8,20 | 8,68 |
| Suiza | 0,02 | 0,22 | 0,57 | Chile | 5,30 | 4,60 | 3,53 |
| | | | | México | 4,09 | 4,30 | 4,42 |
| Bulgaria | 0,41 | 2,92 | 7,01 | Perú | 2,53 | 4,65 | 5,59 |
| Rep. Checa | 0,68 | 1,27 | 1,69 | | | | |
| Hungría | 5,40 | 5,00 | 4,60 | Australia | 5,02 | 5,50 | 5,58 |
| Polonia | 5,09 | 4,70 | 4,86 | China | 3,18** | 5,51 | 5,24 |
| Rusia | 4,75 | 4,85 | 5,15 | Corea | 2,68* | 2,41 | 1,87 |
| | | | | Hong Kong | 0,06 | 0,28 | 0,65 |
| Egipto | 2,75 | 5,50 | 6,00 | Indonesia | 5,85 | 6,40 | 7,00 |
| Sudáfrica | 5,85 | 5,68 | 5,96 | Japón | 0,30 | 0,80 | 0,56 |
| Turquía | 6,40 | 8,70 | 9,60 | Singapur | 0,01 | 0,24 | 0,79 |

* A una semana. ** Tipo Repo Overnight.

Fuente: EcoWin y Reuters.

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

| País | MOODY'S | S&P'S | País | MOODY'S | S&P'S |
|---------------------------------|---------|-------|---------------------------------|---------|-------|
| AMÉRICA LATINA Y CENTRAL | | | ÁFRICA Y ORIENTE PRÓXIMO | | |
| Argentina | B3 | Bu | Egipto | Ba3 | BB |
| Brasil | Baa2 | BBB- | Marruecos | Ba1 | BBB- |
| Chile | Aa3 | A+ | Nigeria | NR | B+ |
| Colombia | Baa3 | BBB- | Senegal | B1 | B+ |
| México | Baa1 | BBB | Sudáfrica | A3 | BBB+ |
| Perú | Baa3 | BBB | Túnez | Baa3 | BBB- |
| Venezuela | B2 | B+ | | | |
| EUROPA DEL ESTE | | | ASIA | | |
| Bulgaria | Baa2 | BBB | China | Aa3 | AA- |
| Rumanía | Baa3 | BB+ | India | Baa3 | BBB-u |
| Rusia | Baa1 | BBB | Indonesia | Ba1 | BB+ |
| Turquía | Ba2 | BB | Tailandia | Baa1 | BBB+ |
| | | | Vietnam | B1 | BB- |

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

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS EUROPA. AGOSTO 2011*

| | PIB ¹ | | | Inflación ¹ | | | Tasa paro (%) ² | | | Saldo público sobre PIB ² | | | Balanza corriente ³ | | |
|-------------------------|------------------|----------|----------|------------------------|----------|----------|----------------------------|----------|----------|--------------------------------------|----------|----------|--------------------------------|----------|----------|
| | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) |
| UNIÓN EUROPEA 27 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Alemania | 3,6 | 3,4 | 1,9 | 1,1 | 2,3 | 2,0 | 7,1 | 6,4 | 6,0 | -3,3 | -2,0 | -1,2 | 173,0 | 197,0 | 205,0 |
| Bélgica | 2,1 | 2,3 | 1,8 | 2,3 | 3,0 | 2,3 | 8,3 | 7,9 | 7,8 | -4,1 | -3,7 | -4,2 | 4,9 | 5,3 | 2,8 |
| España | -0,1 | 0,7 | 1,1 | 1,8 | 3,0 | 1,7 | 20,1 | 20,6 | 20,2 | -9,2 | -6,3 | -5,3 | -64,2 | -58,5 | -50,4 |
| Francia | 1,4 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 2,0 | 1,7 | 9,7 | 9,5 | 9,2 | -7,0 | -5,8 | -5,3 | -44,7 | -64,7 | -62,5 |
| Irlanda | -0,4 | 1,3 | 0,3 | -1,0 | 1,3 | 0,7 | 13,7 | 14,6 | 14,0 | -32,4 | -10,5 | -8,8 | 1,0 | 2,8 | 4,4 |
| Italia | 1,2 | 0,8 | 0,8 | 1,5 | 2,7 | 2,0 | 8,4 | 8,4 | 8,2 | -4,6 | -4,0 | -3,2 | -70,9 | -91,3 | -86,9 |
| Países Bajos | 1,7 | 2,0 | 1,6 | 1,3 | 2,2 | 1,9 | 4,5 | 4,2 | 4,0 | -5,4 | -3,7 | -2,3 | 55,8 | 58,2 | 59,3 |
| Polonia | 3,8 | 4,0 | 3,9 | 2,6 | 4,2 | 2,9 | 9,6 | 9,3 | 8,8 | -7,9 | -5,8 | -3,6 | -21,0 | -24,3 | -26,2 |
| Reino Unido | 1,4 | 1,3 | 2,0 | 3,3 | 4,4 | 2,7 | 7,8 | 8,0 | 7,8 | -10,4 | -8,6 | -7,0 | -55,9 | -50,2 | -42,4 |
| Bulgaria | 0,2 | 2,5 | 3,4 | 2,4 | 4,4 | 3,8 | 10,2 | 9,4 | 8,5 | -3,2 | -2,7 | -1,6 | -0,5 | -1,5 | -2,3 |
| Rumanía | -1,3 | 1,6 | 3,5 | 6,1 | 6,2 | 3,9 | 7,3 | 7,2 | 6,8 | -6,4 | -4,7 | -3,6 | -8,6 | -8,4 | -10,0 |
| Zona euro | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 2,6 | 1,9 | 10,1 | 10,0 | 9,7 | -6,0 | -4,3 | -3,5 | -54,2 | -70,2 | -39,4 |
| UE-27 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 2,9 | 2,1 | 9,6 | 9,5 | 9,1 | -6,4 | -4,7 | -3,8 | -30,5 | -17,6 | 14,8 |

OTROS PAÍSES EUROPEOS

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Rusia | 4,0 | 4,3 | 4,3 | 8,8 | 8,1 | 7,2 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 70,6 | 83,9 | 59,0 |
| Suiza | 2,6 | 2,2 | 1,7 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 76,4 | 90,0 | 84,2 |
| Turquía | 8,9 | 6,7 | 3,6 | 8,6 | 6,0 | 7,2 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | -47,7 | -72,3 | -69,8 |
| Europa Este ⁴ | 4,3 | 4,4 | 4,2 | 6,4 | 6,7 | 5,8 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | -11,2 | -22,8 | -53,6 |

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

¹ Tasa de crecimiento anual.

² Dato actualizado semestralmente.

³ Miles de millones de dólares.

⁴ Albania, Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Georgia, Hungría, Kazajistán, 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. AGOSTO 2011*

| | PIB ¹ | | | Inflación ¹ | | | Saldo público sobre PIB | | | Balanza corriente ² | | |
|----------------|------------------|----------|----------|------------------------|----------|----------|-------------------------|----------|----------|--------------------------------|----------|----------|
| | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) |
| AMÉRICA | | | | | | | | | | | | |
| Argentina | 9,2 | 7,0 | 4,5 | 10,9 | 10,5 | 13,1 | -0,1 | -1,2 | -0,8 | 3,6 | 0,7 | -1,9 |
| Bolivia | 4,1 | 4,5 | 4,3 | 7,2 | 7,8 | 7,3 | n.d. | n.d. | n.d. | 0,9 | 1,1 | 1,3 |
| Brasil | 7,5 | 3,9 | 4,1 | 5,9 | 6,2 | 5,0 | 2,5 | 2,5 | 2,2 | -47,4 | -59,5 | -72,7 |
| Chile | 5,2 | 6,5 | 4,9 | 3,0 | 3,7 | 3,2 | -0,5 | 0,6 | 0,8 | 3,8 | 1,4 | 0,1 |
| Colombia | 4,3 | 5,0 | 4,8 | 3,2 | 3,4 | 3,5 | n.d. | n.d. | n.d. | -8,9 | -8,6 | -9,3 |
| México | 5,4 | 4,2 | 3,8 | 4,4 | 3,6 | 3,7 | -2,6 | -2,5 | -2,2 | -5,6 | -10,5 | -16,3 |
| Perú | 8,8 | 6,3 | 5,5 | 2,1 | 3,5 | 2,7 | n.d. | n.d. | n.d. | -2,3 | -3,8 | -4,6 |
| Venezuela | -1,5 | 2,3 | 3,0 | 27,4 | 29,5 | 28,4 | -4,0 | -2,6 | -3,6 | 14,4 | 25,5 | 20,5 |
| América Latina | 6,3 | 4,4 | 4,1 | 6,6 | 6,8 | 6,3 | n.d. | n.d. | n.d. | -56,3 | -72,8 | -103,2 |
| EEUU | 3,0 | 1,8 | 2,4 | 1,6 | 3,0 | 2,1 | -11,2 | -10,0 | -8,6 | -471,0 | -482,0 | -497,0 |
| Canadá | 3,2 | 2,7 | 2,5 | 1,8 | 2,9 | 2,1 | n.d. | n.d. | n.d. | -49,4 | -38,8 | -32,8 |

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

Fuente: Consensus Forecasts.

INDICADORES MACROECONÓMICOS ASIA/PACÍFICO. AGOSTO 2011

| | PIB ¹ | | | Inflación ¹ | | | Balanza corriente ² | | |
|----------------------|------------------|----------|----------|------------------------|----------|----------|--------------------------------|----------|----------|
| | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) |
| ASIA/PACÍFICO | | | | | | | | | |
| China | 10,3 | 9,2 | 8,8 | 3,3 | 5,3 | 4,1 | 305,4 | 290,6 | 286,1 |
| India | 8,5 | 7,7 | 8,1 | 10,4 | 7,9 | 7,1 | -44,3 | -53,5 | -56,9 |
| Japón | 4,0 | -0,7 | 3,1 | -0,7 | 0,3 | 0,2 | 196,2 | 132,5 | 150,8 |
| Corea del Sur | 6,2 | 4,2 | 4,4 | 3,0 | 4,2 | 3,2 | 28,2 | 23,8 | 21,3 |
| Asia/Pacífico | 7,0 | 4,6 | 5,8 | 2,6 | 3,6 | 3,0 | 597,8 | 510,0 | 510,0 |

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

Fuente: Consensus Forecasts.

COMERCIO EXTERIOR POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS. ENERO-JUNIO 2011

| | Exportaciones | | | Importaciones | | | Saldo |
|----------------------|----------------|---------|---------|----------------|---------|---------|----------------|
| | Millones euros | % total | % 11/10 | Millones euros | % total | % 11/10 | Millones euros |
| Andalucía | 11.437,7 | 10,8 | 26,1 | 14.314,7 | 11,0 | 28,2 | -2.877,0 |
| Aragón | 5.013,2 | 4,7 | 24,3 | 3.966,7 | 3,0 | 15,9 | 1.046,5 |
| Asturias | 1.823,2 | 1,7 | 16,4 | 2.024,1 | 1,6 | 21,7 | -200,9 |
| Baleares | 287,3 | 0,3 | -35,7 | 827,6 | 0,6 | 0,5 | -540,3 |
| Comunidad Valenciana | 10.325,6 | 9,7 | 12,4 | 10.602,0 | 8,1 | 10,5 | -276,3 |
| Canarias | 1.226,8 | 1,2 | 29,5 | 2.227,7 | 1,7 | -4,8 | -1.000,9 |
| Cantabria | 1.371,0 | 1,3 | 24,8 | 1.030,9 | 0,8 | 9,6 | 340,1 |
| Castilla-La Mancha | 1.851,8 | 1,7 | 24,9 | 2.451,2 | 1,9 | -1,0 | -599,4 |
| Castilla y León | 6.100,0 | 5,7 | 16,0 | 5.335,5 | 4,1 | 18,3 | 764,5 |
| Cataluña | 27.140,1 | 25,5 | 16,9 | 36.365,1 | 27,9 | 10,6 | -9.225,0 |
| Ceuta | 0,1 | 0,0 | 300,0 | 180,5 | 0,1 | 37,6 | -180,4 |
| Extremadura | 652,3 | 0,6 | 13,3 | 495,6 | 0,4 | 1,4 | 156,7 |
| Galicia | 8.925,0 | 8,4 | 20,8 | 7.053,7 | 5,4 | 10,3 | 1.871,3 |
| Madrid | 12.167,8 | 11,4 | 21,7 | 25.586,8 | 19,6 | 3,8 | -13.419,0 |
| Melilla | 1,9 | 0,0 | 26,8 | 69,9 | 0,1 | 11,2 | -67,9 |
| Murcia | 2.740,8 | 2,6 | 13,2 | 4.592,2 | 3,5 | 28,3 | -1.851,4 |
| Navarra | 4.043,8 | 3,8 | 15,3 | 2.683,3 | 2,1 | 25,8 | 1.360,5 |
| País Vasco | 10.003,2 | 9,4 | 15,0 | 9.007,0 | 6,9 | 20,5 | 996,2 |
| La Rioja | 737,3 | 0,7 | 23,6 | 550,4 | 0,4 | 22,7 | 186,8 |
| Sin determinar | 514,0 | 0,5 | 92,4 | 1.064,8 | 0,8 | 24,2 | -550,8 |
| Total | 106.363,0 | 100,0 | 18,5 | 130.429,6 | 100,0 | 12,4 | -24.066,7 |

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

COMERCIO EXTERIOR POR SECTORES ECONÓMICOS. ENERO-JUNIO 2011

| | Exportaciones | | | Importaciones | | | Saldo |
|------------------------------|----------------|---------|---------|----------------|---------|---------|----------------|
| | Millones euros | % total | % 11/10 | Millones euros | % total | % 11/10 | Millones euros |
| Alimentos | 15.299,3 | 14,4 | 10,8 | 13.049,1 | 10,0 | 14,4 | 2.250,2 |
| Productos energéticos | 6.581,2 | 6,2 | 69,4 | 27.351,4 | 21,0 | 29,5 | -20.770,2 |
| Materias primas | 2.813,5 | 2,6 | 26,5 | 5.691,6 | 4,4 | 34,0 | -2.878,1 |
| Semimanufacturas no químicas | 12.801,3 | 12,0 | 19,1 | 10.387,2 | 8,0 | 18,4 | 2.414,1 |
| Productos químicos | 15.074,9 | 14,2 | 8,8 | 19.163,9 | 14,7 | 7,9 | -4.088,9 |
| Bienes de equipo | 21.121,0 | 19,9 | 18,4 | 23.729,1 | 18,2 | 4,0 | -2.608,1 |
| Sector automóvil | 18.014,2 | 16,9 | 18,3 | 14.099,6 | 10,8 | 2,3 | 3.914,6 |
| Bienes de consumo duradero | 1.696,2 | 1,6 | 1,3 | 3.322,1 | 2,5 | -18,2 | -1.626,0 |
| Manufacturas de consumo | 8.367,1 | 7,9 | 12,6 | 12.723,9 | 9,8 | 9,8 | -4.356,8 |
| Otras mercancías | 4.594,4 | 4,3 | 49,5 | 911,8 | 0,7 | 96,7 | 3.682,5 |
| TOTAL | 106.363,0 | 100,0 | 18,5 | 130.429,6 | 100,0 | 12,4 | -24.066,7 |

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

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

| | Exportaciones | | | Importaciones | | | Saldo |
|--------------------------|------------------|--------------|-------------|------------------|--------------|---------------|------------------|
| | Millones euros | % total | % 11/10 | Millones euros | % total | % 11/10 | Millones euros |
| UNIÓN EUROPEA | 70.694,7 | 66,5 | 14,9 | 69.107,5 | 53,0 | 6,3 | 1.587,2 |
| ZONA EURO | 56.835,6 | 53,4 | 12,0 | 56.109,1 | 43,0 | 7,6 | 726,5 |
| Francia | 19.254,5 | 18,1 | 11,3 | 14.650,9 | 11,2 | 13,5 | 4.603,6 |
| Bélgica | 3.018,3 | 2,8 | 21,5 | 3.373,3 | 2,6 | 10,6 | -355,0 |
| Luxemburgo | 96,3 | 0,1 | 13,8 | 259,8 | 0,2 | 27,2 | -163,5 |
| Países Bajos | 3.131,8 | 2,9 | 13,6 | 5.165,6 | 4,0 | -0,1 | -2.033,8 |
| Alemania | 11.012,8 | 10,4 | 14,7 | 15.420,7 | 11,8 | 8,2 | -4.407,8 |
| Italia | 8.724,8 | 8,2 | 11,4 | 8.758,0 | 6,7 | 6,4 | -33,2 |
| Irlanda | 384,7 | 0,4 | 13,8 | 1.337,8 | 1,0 | -17,8 | -953,2 |
| Portugal | 8.209,8 | 7,7 | 5,4 | 4.539,7 | 3,5 | 12,5 | 3.670,1 |
| Austria | 971,9 | 0,9 | 27,0 | 965,4 | 0,7 | 6,8 | 6,5 |
| Finlandia | 422,8 | 0,4 | 54,4 | 534,0 | 0,4 | 0,2 | -111,2 |
| Grecia | 788,2 | 0,7 | -2,7 | 258,2 | 0,2 | -2,0 | 530,0 |
| Eslovenia | 231,7 | 0,2 | 14,9 | 119,9 | 0,1 | 18,7 | 111,8 |
| Malta | 115,6 | 0,1 | 108,2 | 27,9 | 0,0 | -60,1 | 87,7 |
| Chipre | 128,5 | 0,1 | -34,6 | 7,2 | 0,0 | 18,9 | 121,3 |
| Eslovaquia | 298,2 | 0,3 | 36,7 | 652,7 | 0,6 | -17,3 | -354,5 |
| Estonia | 45,9 | 0,0 | 29,5 | 38,2 | 0,0 | 136,1 | 7,7 |
| RESTO UE | 13.859,1 | 13,0 | 28,9 | 12.998,3 | 10,0 | 1,1 | 860,7 |
| Reino Unido | 6.827,9 | 6,4 | 20,0 | 5.341,1 | 4,1 | -2,4 | 1.486,8 |
| Dinamarca | 571,0 | 0,5 | 29,3 | 829,5 | 0,6 | -2,2 | -258,5 |
| Suecia | 1.069,5 | 1,0 | 43,7 | 1.350,5 | 1,0 | 17,5 | -281,1 |
| Letonia | 52,8 | 0,0 | 45,5 | 95,7 | 0,1 | 168,8 | -42,9 |
| Lituania | 96,5 | 0,1 | 14,7 | 79,1 | 0,1 | -22,2 | 17,4 |
| Polonia | 1.664,2 | 1,6 | 30,2 | 1.616,2 | 1,5 | 2,3 | 48,0 |
| República Checa | 825,3 | 0,8 | 11,7 | 1.197,5 | 1,1 | 7,1 | -372,2 |
| Hungría | 568,6 | 0,5 | 29,0 | 889,6 | 0,8 | -2,9 | -321,0 |
| Bulgaria | 467,3 | 0,4 | 236,9 | 144,3 | 0,1 | 13,4 | 323,0 |
| Rumanía | 606,6 | 0,6 | 52,0 | 415,4 | 0,3 | -21,4 | 191,2 |
| RESTO EUROPA | 8.271,5 | 7,8 | 38,9 | 9.558,5 | 7,3 | 33,9 | -1.287,1 |
| Suiza | 1.934,2 | 1,8 | 14,3 | 1.390,5 | 1,1 | 3,7 | 543,7 |
| Noruega | 1.139,0 | 1,1 | 130,9 | 883,8 | 0,7 | 4,4 | 255,2 |
| Turquía | 2.344,5 | 2,2 | 37,3 | 1.802,7 | 1,4 | 16,4 | 541,8 |
| Rusia | 1.161,4 | 1,1 | 42,7 | 4.760,1 | 3,6 | 68,1 | -3.598,7 |
| Croacia | 121,3 | 0,1 | 23,3 | 41,3 | 0,0 | 83,4 | 80,0 |
| AMÉRICA DEL NORTE | 4.821,3 | 4,5 | 41,4 | 5.893,7 | 4,5 | 21,6 | -1.072,4 |
| EEUU | 4.243,9 | 4,0 | 40,8 | 5.294,5 | 4,1 | 18,9 | -1.050,7 |
| Canadá | 577,2 | 0,5 | 46,0 | 599,0 | 0,5 | 51,8 | -21,8 |
| AMÉRICA LATINA | 5.836,2 | 5,5 | 31,1 | 7.074,5 | 5,4 | 26,9 | -1.238,2 |
| Argentina | 472,3 | 0,4 | 28,9 | 919,8 | 0,7 | 51,0 | -447,5 |
| Brasil | 1.364,9 | 1,3 | 39,0 | 1.757,1 | 1,3 | 16,5 | -392,2 |
| México | 1.462,7 | 1,4 | 14,0 | 1.745,0 | 1,3 | 23,9 | -282,3 |
| RESTO DE AMÉRICA | 142,4 | 0,1 | 25,7 | 1.137,9 | 0,9 | 7,3 | -995,4 |
| ASIA | 7.746,9 | 7,3 | 12,3 | 25.160,1 | 19,3 | 14,9 | -17.413,2 |
| Japón | 878,3 | 0,8 | 25,0 | 1.658,8 | 1,3 | -10,3 | -780,6 |
| China | 1.614,5 | 1,5 | 35,2 | 9.035,1 | 6,9 | 5,8 | -7.420,6 |
| Hong-Kong, China | 392,2 | 0,4 | 17,4 | 126,4 | 0,1 | 0,9 | 265,9 |
| Corea del Sur | 381,5 | 0,4 | 4,5 | 855,4 | 0,7 | -6,3 | -473,9 |
| India | 650,2 | 0,6 | 12,1 | 1.399,1 | 1,1 | 13,8 | -748,9 |
| Oriente Medio | 2.573,1 | 2,4 | 7,2 | 6.886,9 | 5,3 | 30,5 | -4.313,7 |
| ÁFRICA | 5.637,0 | 5,3 | 12,0 | 11.936,6 | 9,2 | 18,4 | -6.299,6 |
| Marruecos | 2.089,3 | 2,0 | 22,2 | 1.628,8 | 1,2 | 16,2 | 460,5 |
| Argelia | 1.221,4 | 1,1 | 28,1 | 2.655,6 | 2,0 | 18,4 | -1.434,2 |
| Nigeria | 118,7 | 0,1 | 3,2 | 3.007,7 | 2,3 | 75,8 | -2.889,0 |
| Sudáfrica | 490,3 | 0,5 | 27,0 | 554,8 | 0,4 | 30,3 | -64,5 |
| OCEANÍA | 923,7 | 0,9 | 49,5 | 561,0 | 0,4 | 50,3 | 362,7 |
| SIN DETERMINAR | 2.289,3 | 2,2 | 27,7 | 0,0 | 0,0 | -100,0 | 2.289,3 |
| TOTAL MUNDIAL | 106.363,0 | 100,0 | 18,5 | 130.429,6 | 100,0 | 12,4 | -24.066,7 |
| Pro memoria: | | | | | | | |
| TOTAL NO UE | 35.668,3 | 33,5 | 26,2 | 61.322,2 | 47,0 | 20,2 | -25.653,9 |
| TOTAL NO ZONA EURO | 49.527,4 | 46,6 | 26,9 | 74.320,5 | 57,0 | 16,4 | -24.793,1 |
| OCDE | 84.035,8 | 79,0 | 17,3 | 84.092,7 | 64,5 | 7,5 | -57,0 |
| NAFTA | 6.283,8 | 5,9 | 33,9 | 7.638,6 | 5,9 | 22,1 | -1.354,8 |
| MERCOSUR | 1.927,7 | 1,8 | 34,9 | 2.822,8 | 2,2 | 24,0 | -895,1 |
| OPEP | 3.825,3 | 3,6 | 24,7 | 14.130,1 | 10,8 | 24,1 | -10.304,8 |

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



«La razón, probablemente, más determinante de la escasa introducción de bienes y servicios españoles en China tiene que ver con la imagen»

En Hefei

En Hefei, la capital de la provincia de Anhui, al este de China, ha tenido lugar un encuentro entre empresarios y economistas chinos y españoles. Ha sido en el pasado julio. Además de las intervenciones de los empresarios de ambos países (los españoles que presentaron ponencias pertenecían a Telefónica, BBVA, Indra, Gamesa y Mondragón), las conferencias chinas corrieron a cargo de miembros del Consejo de Estado (institución que actúa como oficina de asesoramiento al Gobierno) especialistas en asuntos económicos. Las tres conferencias españolas giraron en torno a temas energéticos, la adaptación competitiva y la extensión del papel internacional de la moneda china. Los ponentes fueron, respectivamente, Claudio Aranzadi, Juan Manuel Eguiagaray y el que suscribe.

Con independencia de otras consideraciones, una dimensión ciertamente significativa de este encuentro radicaba en las posibilidades de intensificación de las relaciones comerciales entre ambos países y, más concretamente, en las de inversión de China en España. China, recordemos, no sólo es la segunda potencia económica por dimensión de su PIB, sino que también es el más importante inversor global. Sigue manteniendo un volumen de reservas de divisas sin precedentes, capaz de condicionar de forma muy significativa el comportamiento de los mercados de deuda pública y de acciones globales. En realidad, existe la presunción cada día más extendida entre los operadores financieros de que, en los últimos meses, han sido importantes las adquisiciones de deuda soberana europea por las autoridades chinas. Ese contingente de recursos financieros es sólo una de las razones que ampara el cada día más importante papel internacional de la moneda y su pretensión de actuar como denominador en un número creciente de transacciones comerciales con otros países.

El interés para los empresarios españoles de esa economía no es únicamente la consecuencia de su envergadura creciente, sino de la constatación de la todavía redu-

cida presencia española en aquel mercado. El volumen de las relaciones comerciales y financieras entre ambos países es comparativamente muy reducido. España ocupa la posición cuadragésima como suministrador y vigésimotercera entre los clientes de China. La prioridad que ese mercado debería suponer para las empresas españolas deriva, entre otras razones, de la ampliación del número de consumidores a un ritmo igualmente sin precedentes. Es cierto que, frente al atractivo que ejerce la dimensión del mercado, su heterogeneidad puede actuar como cierto inhibidor, en especial para las pymes, dominantes entre las exportadoras españolas. Las limitaciones para la concreción de inversiones directas incorporan además la existencia de una regulación compleja, con certificaciones y estándares no siempre fáciles de satisfacer o aranceles poco favorables para algunos productos en los que España dispone de ventajas competitivas, como el vino.

Más allá de esas razones específicas de aquella economía, la razón, probablemente, más determinante de la escasa introducción de bienes y servicios españoles tiene que ver con la imagen. El grado de conocimiento de la imagen española es muy reducido cuando lo comparamos con nuestros socios europeos.

Y es en ese ámbito de discusión de las fortalezas y atractivos españoles donde hay que esforzarse. Los consumidores chinos, en especial los pertenecientes a ese segmento cada día más nutrido de rentas medias, no son menos sensibles a la imagen y fortaleza de las marcas que los de otros países. El conocimiento de lo español es todavía más relevante si tenemos en cuenta el potencial asociado a los flujos de turistas chinos, ya significativos en otros países de Europa. La puesta en valor de las ofertas complementarias al binomio sol-playa y la mejora de las condiciones de seguridad para los visitantes, en especial en las grandes ciudades, también deberían formar parte de ese fortalecimiento de la imagen de lo español en aquella economía ::

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