ANUARIO 2009

INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA

Círculo de Empresarios

Wharton
University of Pennsylvania

Círculo de Empresarios

© 2009, Círculo de Empresarios
Paseo de la Castellana 15, 6ª Planta, 28046 Madrid

Autores:
Mª Jesús Valdemoros Erro - Directora del Departamento de Economía, Círculo de Empresarios
Mauro F. Guillén - Director del Lauder Institute, The Wharton School
María Grandal Bouza - Analista Económico del Departamento de Economía, Círculo de Empresarios

Legal Deposit: 45.387-2007
Diseño: Tres Tipos Gráficos
Imprime: Gráficas Palermo S.L.

ANUARIO 2009

INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA

Índice General

Presentación 11

Prólogo 13

1. La economía mundial en 2008-09 17
1.1 El entorno macroeconómico global 18
1.2 La inestabilidad en los precios de las materias primas 22
1.3 Medidas adoptadas frente a la crisis 25
1.4 La amenaza del proteccionismo 28
1.5 El comercio internacional 32
1.6 La inversión extranjera directa 36

2. La empresa española desde una perspectiva internacional 41
2.1 Los Rendimientos para el Accionista en el Contexto Europeo y Mundial 42
2.2 Los analistas de los bancos de inversión y la empresa española 49
2.3 La visibilidad de las empresas españolas en la prensa financiera internacional 52
2.4 Conclusión 57

3. El año en cifras: las principales operaciones de 2008 61
3.1 El sector exterior español: cae la necesidad de financiación 62
3.2 El sector exterior español: cambios en los flujos de capitales 68
3.3 El sector exterior español: una posición deudora creciente 74
3.4 Las principales operaciones empresariales de 2008 75
3.4.1 El Banco Santander compra el banco británico Alliance & Leicester 75
3.4.2 La fusión entre Campofrío y Smithfield Foods da lugar a Campofrío Food Group, primera compañía de preparados cárnicos en Europa 76
3.4.3 Grupo Planeta se convierte en el nuevo líder europeo de la edición con la compra de Editis 76
3.4.4 Iberdrola adquiere Energy East Corporation y se consolida como el cuarto operador eléctrico mundial 76
3.4.5 Inditex 77

4. Las tecnologías de la comunicación y la información como instrumento esencial para la internacionalización de las empresas (Autor: César Alierta) 79
4.1 Una nueva manera de relacionarse: El mundo conectado 80
4.2 Relación con los clientes: Los nuevos consumidores 82
4.3 El comercio en Internet y las nuevas organizaciones 91
4.4 Una nueva forma de configurar las empresas a nivel internacional: Agregadores, especialistas y empresas de servicios 93
4.5 Una nueva forma de trabajar en una organización internacional 96
4.6 Las infraestructuras TIC evolucionan hacia modelos de uso 97
4.7 Una nueva concepción de las infraestructuras TIC 98
4.8 Un movimiento y una tendencia clara que afecta a la evolución de la tecnología y al como se proporciona: El Cloud 99
4.9 Epílogo 100

5. Anexo estadístico 103

6. Bibliografía 114

7. Publicaciones recientes del Círculo de Empresarios 116

Índice de Cuadros

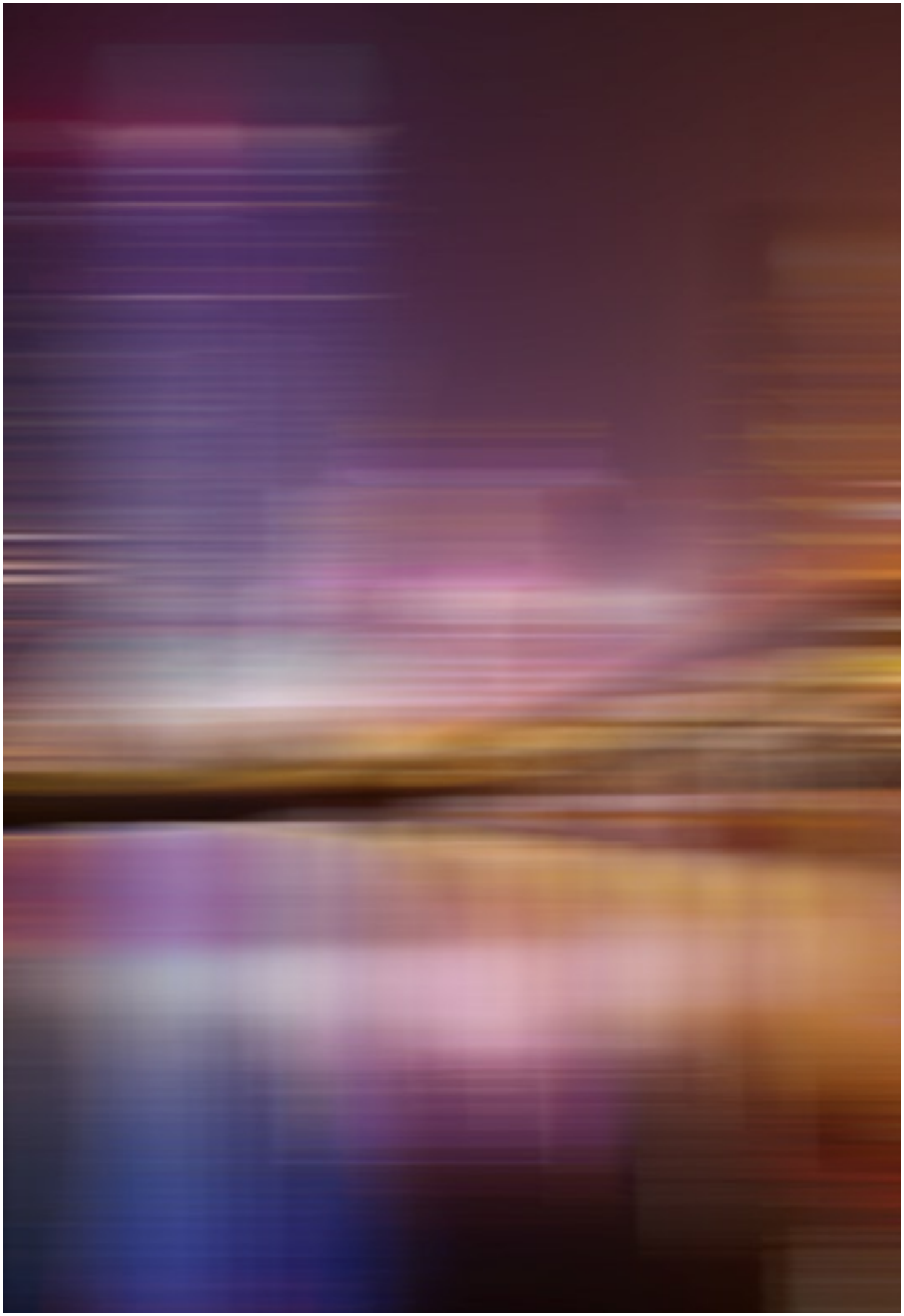
Cuadro 1.1: Previsiones del FMI sobre el crecimiento del PIB 21
Cuadro 1.2: Volatilidad en los precios de las materias primas 24
Cuadro 1.3: Enabling Trade Index, 2009 (España) 30
Cuadro 1.4: Enabling Trade Index 2009 31
Cuadro 1.5: El PIB y el comercio de mercancías por regiones, 2006-2008 34
Cuadro 1.6: Entradas de IDE y valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, por región y principales economías, 2007-2008 39
Cuadro 2.1: Ránking de las 25 empresas españolas con mayor tasa de retorno total para el accionista durante 2008 44
Cuadro 2.2: Ránking de las 10 empresas del IBEX-35 con mayor tasa de retorno total para el accionista, según tasa 2008 45
Cuadro 2.3: Ránking de las 10 empresas del IBEX-35 con mayor tasa de retorno total para el accionista, según media 1995-2008 46
Cuadro 2.4: Ránking de las 10 empresas del IBEX-35 con mayor tasa de retorno total para el accionista, según media 2006-2008 47
Cuadro 2.5: Ránking de las 10 empresas españolas con mayor tasa de retorno total para el accionista durante 2008, relativa a las empresas de su mismo sector en la Eurozona 48
Cuadro 2.6: Recomendaciones de analistas de bolsa sobre las empresas del IBEX-35, 1996-2008 50
Cuadro 2.7: Ránking de las 10 empresas españolas con una mejor recomendación media por parte de analistas de bolsa durante 2008, relativa a las empresas del sector en la Eurozona 52
Cuadro 2.8: Ránking de las 25 empresas españolas con mayor número de menciones en la prensa financiera internacional, 1995-2008 55
Cuadro 2.9: Ránking de las 25 empresas españolas con mayor número de menciones en la prensa financiera internacional en 2008, según el medio 59
Cuadro 3.1: Balanza de pagos: saldos 63
Cuadro 3.2: Comercio exterior de mercancías, especialización por productos 64
Cuadro 3.3: Comercio exterior de mercancías, especialización geográfica 65
Cuadro 3.4: Desagregación del saldo comercial por áreas geográficas 66
Cuadro 3.5: Envíos de remesas de emigrantes desde España 67
Cuadro 3.6: Transacciones de Inversión Exterior Directa en 2007 y 2008. Detalle por sector de actividad económica 69
Cuadro 3.7: Transacciones de Inversión Exterior Directa en 2007 y 2008. Distribución por áreas geográficas 70
Cuadro 3.8: Posición de inversión internacional. Distribución por sectores 74
Cuadro 3.9: Posición de inversión internacional. Desglose por instrumentos 74
Cuadro 4.1: Cómo afecta el mundo conectado a los modelos de internacionalización de las empresas 81
Cuadro 4.2: Nuevas tendencias a implantarse en el móvil y acaparar el mundo de las TV 89
Cuadro 4.3: Las redes sociales desarrollan la comunicación, la compartición y la cooperación en el ámbito personal y de negocios 89
Cuadro 4.4: Razones mencionadas por los entrevistados como impedimentos al comercio electrónico transfronterizo en Europa 92
Cuadro 4.5: Entornos de Evolución de la Infraestructura TIC de las empresas en un contexto internacional 98
Cuadro 4.6: La virtualización de datos y aplicaciones alrededor del «cloud computing» será una necesidad en el futuro 100

Índice de Gráficos

Gráfico 1.1: Índice de precios de los productos primarios 23
Gráfico 1.2: Precio del petróleo 23
Gráfico 1.3: Tipos oficiales 25
Gráfico 1.4: Instituciones financieras: write-downs e inyecciones de capital 26
Gráfico 1.5: Write-downs e inyecciones de capital a nivel global por trimestre 26
Gráfico 1.6: Programas fiscales previstos 27
Gráfico 1.7: Saldo presupuestario 27
Gráfico 1.8: Medidas adoptadas desde octubre 2008 hasta febrero 2009 29
Gráfico 1.9: Exportaciones mundiales por regiones 33
Gráfico 1.10: Exportaciones mundiales 35
Gráfico 1.11: Exportaciones e importaciones. China 35
Gráfico 1.12: Crecimiento real del PIB y el comercio en los países de la OCDE, 2007-2008 35
Gráfico 1.13: Flujos de inversión extranjera directa 37
Gráfico 1.14: Entrada de IDE 1980-2008 38
Gráfico 2.1: Número de menciones de empresas españolas en artículos publicados en la prensa financiera internacional, 1995-2008 54
Gráfico 2.2: Las cinco empresas españolas con mayor número de menciones en la prensa financiera internacional, 1995-2008 56
Gráfico 2.3: Número de menciones a empresas españolas en artículos publicados en la prensa financiera internacional, según el medio, 1995-2008 58
Gráfico 3.1: Inversión Directa, 2008 72
Gráfico 4.1: La carrera hacia el mercado de masas 81
Gráfico 4.2: Previsiones de crecimiento del tráfico Internet 2007-2012 82
Gráfico 4.3: Visitantes únicos de páginas web de medios 83
Gráfico 4.4: Lectores diarios de medios impresos 84
Gráfico 4.5: Equipamiento tecnológico de los hogares españoles. Evolución 1968-2008 85
Gráfico 4.6: Uso de las 4 pantallas en función del rango de edad 86
Gráfico 4.7: Audiencia de Medios en España 87
Gráfico 4.8: Evolución de la audiencia de medios en España desde 1997 hasta hoy 88
Gráfico 4.9: Principales redes sociales 88
Gráfico 4.10: ¿Cómo ve el uso de las redes sociales por parte de los partidos políticos? 89
Gráfico 4.11: La banca electrónica es el canal de más rápido crecimiento ¿Cuáles de los siguientes canales bancarios utiliza como mínimo al mes? 90
Gráfico 4.12: Pocos españoles son clientes multicanal «¿Utiliza los siguientes canales bancarios, como mínimo, una vez al mes?» 90
Gráfico 4.13: Porcentaje de usuarios de Internet que compraron algún tipo de producto o servicio por comercio electrónico en 2008 93
Gráfico 4.14: ¿Qué externalizar? 94
Gráfico 4.15: El concepto «Long Tail» de Chris Anderson 94
Gráfico 4.16: Artículos y servicios solicitados por internet, para uso privado, en el último año (2008) 95
Gráfico 4.17: Coste de gestión de la infraestructura propia 97

Índice de Recuadros

Recuadro 1.1: Los efectos de la crisis en América Latina y el posible impacto para España 19
Recuadro 2.1: La tasa de retorno total para el accionista 43
Recuadro 2.2: Las recomendaciones de los analistas de bolsa 49
Recuadro 2.3: Metodología para la búsqueda de menciones de empresas en la prensa financiera internacional 53
Recuadro 3.1: La necesidad de reforzar la imagen país para las empresas españolas 73
Recuadro 4.1: MyStarbucksIdea 87
Recuadro 4.2 91
Recuadro 4.3: Ejemplos de compañías de servicios que facilitan el comercio electrónico transfronterizo 92



Presentación

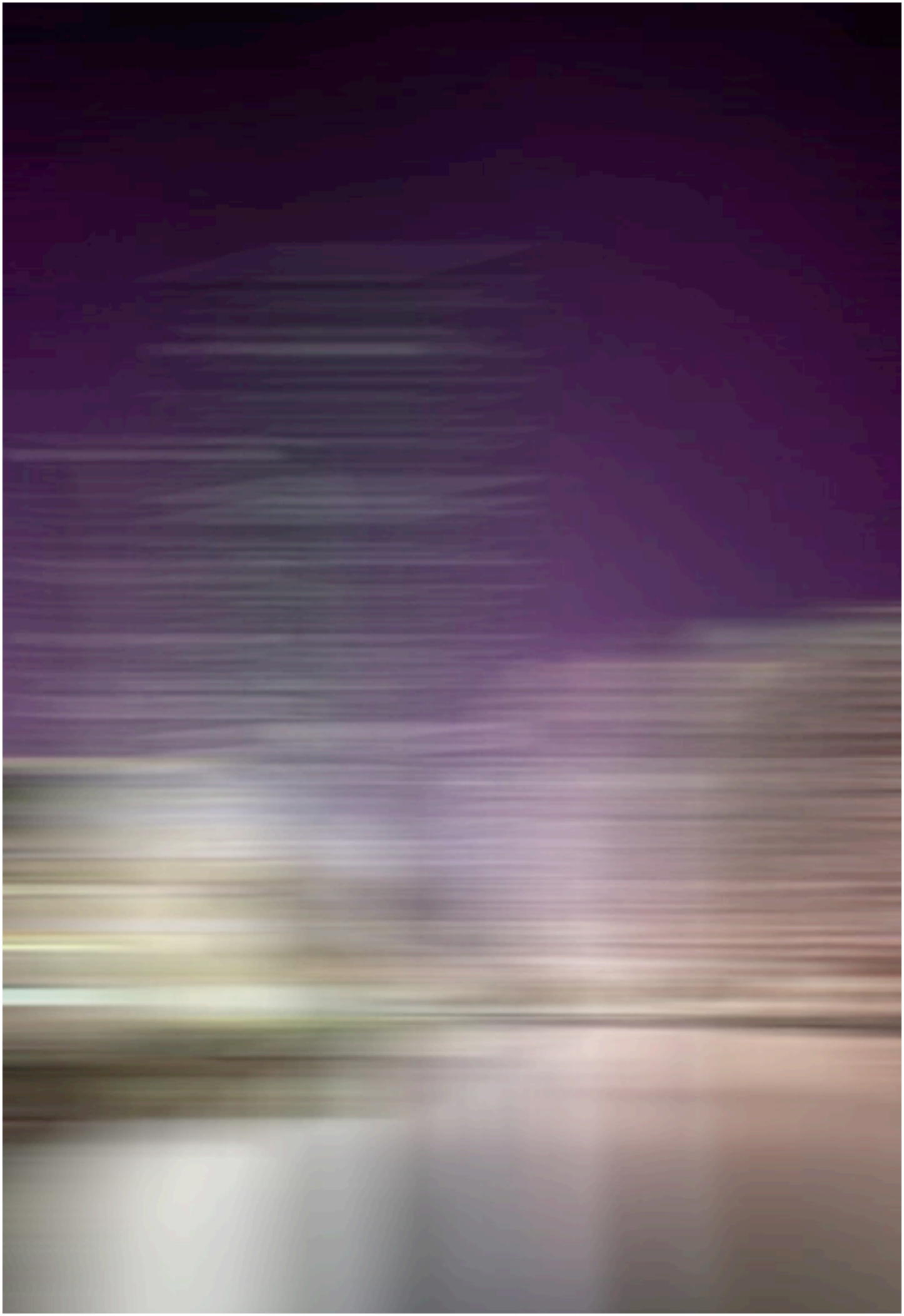
El Anuario de la Internacionalización de la Empresa Española alcanza, con ésta de 2009, su tercera edición. Feliz iniciativa del Círculo de Empresarios, en colaboración con la prestigosa Wharton School, de la Universidad de Pennsylvania, el Anuario se ha consolidado en muy poco tiempo como un eficaz observatorio de la evolución de nuestras empresas más allá de nuestras fronteras. Un observatorio al servicio de un doble objetivo: tomar el pulso a la actividad de las empresas españolas en el extranjero y contribuir a que las que aún puedan tener sus dudas den ese paso decisivo de salir al exterior. Una decisión absolutamente esencial para la supervivencia y desarrollo de muchas de ellas.

El panorama económico internacional ha dado en los últimos meses un vuelco espectacular como consecuencia de la crisis financiera que estamos atravesando. Este cambio de escenario ha tenido una lógica incidencia en el ritmo de internacionalización de nuestras empresas, pero ha servido también para demostrar algo que antes de la crisis ya estaba meridianamente claro: que el futuro de las diferentes economías mundiales pasa por una decidida vocación de internacionalización, por la búsqueda de nuevos mercados y de nuevos escenarios en los que las empresas, sean de la nacionalidad que sean, desarrollen sus actividades.

El Anuario 2009, en su doble versión en español y en inglés, nos ofrece buenas muestras de ese espíritu globalizador. Las operaciones de internacionalización de empresas españolas destacadas por los socios del Círculo en esta edición son un claro ejemplo de que, sean cuales sean las circunstancias coyunturales de la economía global, la apuesta por salir al exterior es una apuesta acertada de futuro y, en un mundo como el actual, la única apuesta posible. Enhorabuena a todas ellas por su decisión y por su ejemplo. La ansiada recuperación llegará —en algunos países ya se aprecian síntomas en este sentido— y quienes hayan dado los pasos necesarios en su internacionalización se van a encontrar en una situación mucho más sólida de cara al futuro que quienes se hayan quedado paralizados en espera de que amaine el temporal.

Quiero agradecer un año más la colaboración en la edición de este Anuario de Wharton School, uno de los centros académicos de mayor prestigio a nivel mundial en todo lo relacionado con el mundo de la empresa; sin su participación el éxito continuado de esta publicación no sería posible. También quiero dar las gracias a todas las personas, tanto de Wharton como del Círculo de Empresarios, que han participado en su elaboración. Y un agradecimiento especial al presidente de Telefónica, César Alierta, por haber contribuido en esta edición con sus interesantes reflexiones sobre la importancia de las tecnologías de la comunicación y de la información en la internacionalización de las empresas.

Claudio Boada,
Presidente del Círculo de Empresarios



Prólogo

A lo largo de 2008 hemos asistido al recrudecimiento de la crisis iniciada un año antes. Es ya una crisis global y que afecta tanto a los mercados financieros como a la actividad real, provocando la recesión de muchas de las mayores economías del mundo. Los gobiernos, con mayor o menor grado de coordinación, han ensayado diversas medidas de política para hacer frente a la crisis económica. Sin embargo, parece que la política monetaria tradicional ha alcanzado ya los límites de su eficacia y es posible que la rapidez de la recuperación, que algunas economías comienzan a vislumbrar, dependa ahora de los planes de estímulo fiscal y de la capacidad de los gobiernos para establecer buenas estrategias de salida de esos planes.

Como cabría esperar, la tendencia de los últimos años, destacada en las anteriores ediciones de este Anuario, de continuos incrementos de la inversión directa extranjera (IDE) y de la intensa actividad de fusiones y adquisiciones desarrollada por empresas transnacionales, se ha visto truncada en el actual contexto de crisis. Así, se observa una fuerte caída de las fusiones y adquisiciones a nivel global ya desde el tercer trimestre de 2007. Según informa Naciones Unidas en su reciente *World Investment Report 2009,* estas operaciones se han visto directamente afectadas por la crisis, sufriendo en 2008 una caída del 35% en su valor con respecto a 2007. La disminución ha continuado observándose en la primera mitad de 2009, en la que se ha producido una reducción del 76% en términos interanuales.

Por su parte, la economía española ha acusado fuertemente los efectos de la crisis, incluso más que otros países de nuestro entorno, como se comprueba en los muy preocupantes datos de desempleo. Diversas organizaciones internacionales, entre ellas la OCDE o la Comisión Europea, prevén que la recuperación económica en España llegará con retraso.

En el transcurso de las tres últimas décadas, el proceso de globalización ha impulsado la internacionalización tanto de la economía como de las empresas españolas, muchas de las cuales son grandes multinacionales que ocupan posiciones destacadas en los *ranking* europeos y mundiales de compañías más internacionalizadas. En ese marco, y a pesar de una coyuntura tan desfavorable, 2008 ha resultado un ejercicio con gran cantidad de movimientos corporativos de empresas españolas fuera de nuestras fronteras. En términos de inversión directa, dicha actividad permite a España continuar siendo un país inversor neto, si bien se ha reducido enormemente la diferencia entre inversiones realizadas e inversiones recibidas.

Todos esos fenómenos se recogen en esta tercera edición del ***Anuario de la Internacionalización de la Empresa Española,*** una publicación con la que el Círculo de Empresarios desea proporcionar al público una herramienta para un mejor conocimiento de la actividad exterior de las empresas españolas y de los retos más significativos a los que éstas se enfrentan de cara al futuro. El Anuario se estructura, como lo ha hecho en ediciones pasadas, en **dos grandes bloques:**

- El **primero** analiza la evolución y el estado actual de las principales variables y magnitudes referentes a la internacionalización de la empresa española, información que ayuda a poner en perspectiva la importancia del fenómeno.

  En el primer capítulo se ofrece una breve descripción del marco macroeconómico global, así como de los principales rasgos del comercio internacional y la inversión extranjera directa en el periodo 2008-2009.

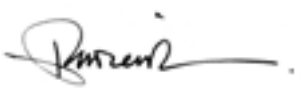
  En el segundo, se documenta y analiza desde una perspectiva internacional la evolución de las empresas españolas en términos de los retornos para el accionista, las recomendaciones de los analistas de bolsa y su presencia en la prensa financiera internacional. Si el año 2007 supuso un cambio de tendencia en la evolución de los tres indicadores analizados, durante 2008 se produjo un empeoramiento muy acusado de los mismos. Se dan además dos diferencias importantes que deberían ser causa de preocupación con respecto al año anterior. La primera es que durante 2008 el descalabro en los retornos para el accionista ha afectado prácticamente a todos los sectores. En segundo lugar, se registra una pérdida de protagonismo de las empresas españolas en la prensa financiera internacional, evolución explicada por la menor incidencia de operaciones de inversión importantes y también porque no se produjeron situaciones graves de insolvencia o de quiebra empresarial, al contrario que en otros países. El toque de optimismo lo dieron los bancos de inversión internacionales, que pese a la crisis no empeoraron —e incluso en algunos casos mejoraron— sus recomendaciones sobre las empresas españolas.

  El bloque se cierra con un tercer capítulo que repasa los acontecimientos más significativos de 2008 en el comportamiento del sector exterior de la economía española. Asimismo, se tratan en detalle algunas de las operaciones empresariales de sociedades españolas en el extranjero que, según los socios del Círculo de Empresarios, resultan especialmente relevantes.

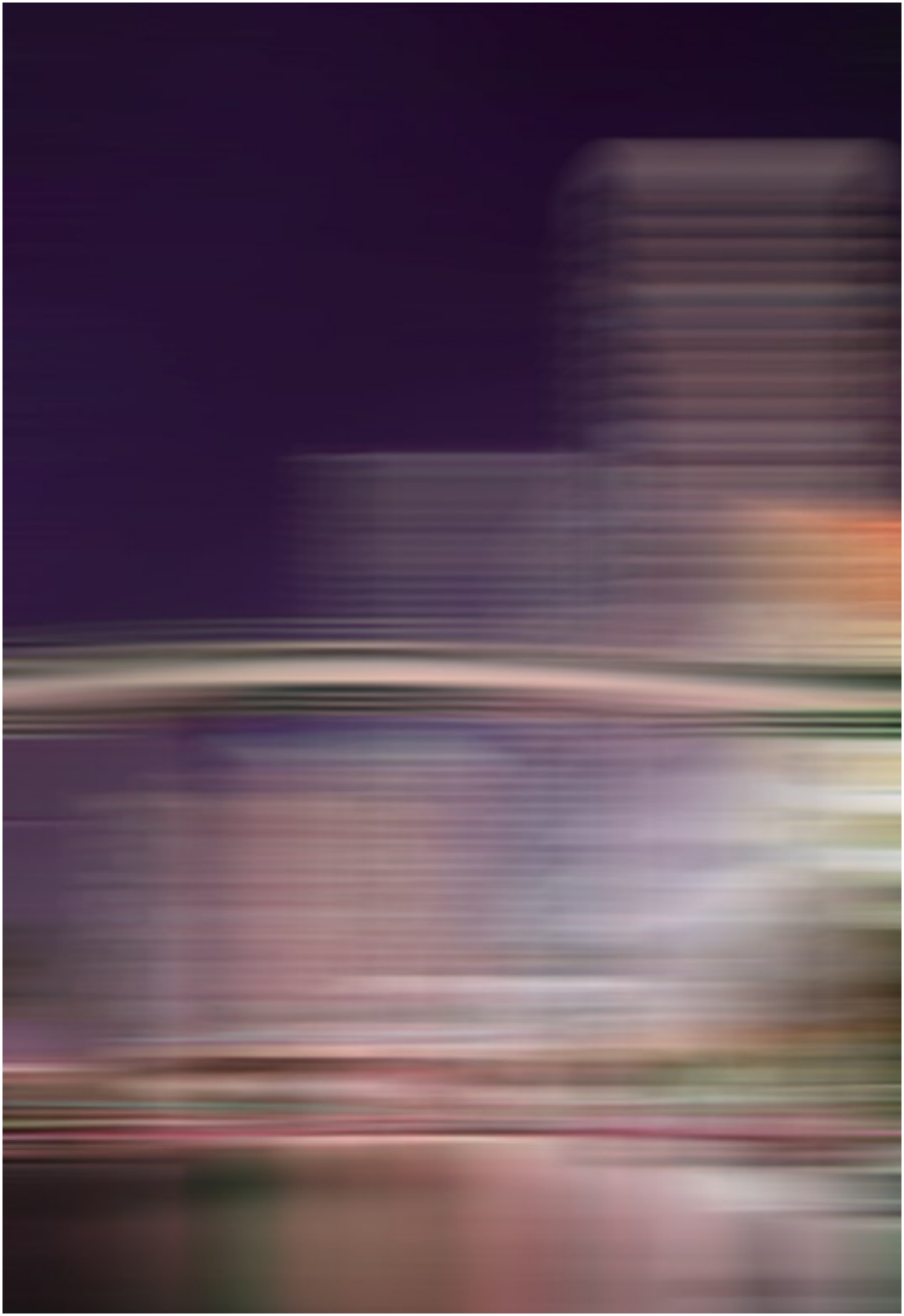
- El **segundo bloque,** compuesto únicamente por el capítulo cuarto, se centra en el análisis de **las tecnologías de la comunicación y la información como instrumento esencial para la internacionalización de las empresas.** El autor del capítulo ha sido César Alierta, Presidente de Telefónica.

  En ese artículo que cierra el Anuario, se estudia el modo en que la evolución de las comunicaciones ha ido transformando el escenario del comercio mundial, especialmente con el desarrollo, a finales del siglo pasado, de las tecnologías de la comunicación y la información. Desde entonces, los consumidores han cambiado su forma de relacionarse con los vendedores y la proximidad física ha perdido importancia. Los intercambios de mercancías y servicios ya no están restringidos a unas fronteras territoriales cada vez más difusas.

  Estas nuevas vías de comunicación son, a la vez, el medio de diseminación de la información y el conocimiento, lo que constituye hoy en día una herramienta muy poderosa para el progreso y desarrollo económicos. Así, los gobiernos se esfuerzan en desarrollar las infraestructuras TIC más modernas que les permitan ponerse a la cabeza del progreso y favorecer la internacionalización de sus empresas. Es éste un desafío fundamental no sólo para la competitividad de las empresas, sino para el bienestar del conjunto de la sociedad.



Pedro Morenés Eulate,
Secretario General del Círculo de Empresarios



1 La economía mundial en 2008-2009

En el año 2008 se ha vivido un duro recrudecimiento de una crisis financiera que, tras iniciarse en Estados Unidos durante el verano de 2007, se ha extendido con gran rapidez desde las economías desarrolladas hacia los países emergentes y en desarrollo, para convertirse en una crisis global. Asimismo, **esta crisis se ha trasladado de los mercados financieros a la economía real,** provocando la recesión de muchas de las mayores economías del mundo.

Las **consecuencias** de este profundo deterioro económico no se quedan en las **importantes caídas del PIB, la inversión y el comercio,** sino que incluyen otros muchos efectos significativos. Así, los **precios de los productos básicos han experimentado una caída notable, no exenta de volatilidad,** con las consiguientes modificaciones en la relación real de intercambio y en los saldos por cuenta corriente de muchas naciones. Como consecuencia del comportamiento de esos precios, se ha observado también una **caída generalizada de las tasas de inflación,** llegando en algún momento a desatar los temores sobre una posible deflación.

Por otro lado, **las respuestas lanzadas por los responsables de la política económica** ofrecen su cara menos positiva en el empeoramiento de ciertos indicadores. Es el caso de la presión y los **desequilibrios fiscales** resultantes del fortísimo incremento del gasto público, incluso para aquellas administraciones que partían de una situación de superávit, como en el caso de España. Los estímulos fiscales, junto con el resto de circunstancias propias de la crisis, están dando lugar a volúmenes importantes de demanda de financiación exterior por parte de no pocos países, los cuales podrían verse abocados a duras correcciones macroeconómicas en ausencia del apoyo de fuentes oficiales.

Todo **este deterioro** de la situación económica **ha afectado negativamente a la confianza de consumidores y empresas,** y ha establecido una fuerte vinculación negativa entre el sector financiero y el resto de la economía. La crisis financiera **ha perturbado el funcionamiento normal del sistema bancario,** privando a las empresas y a los par-

ticulares del crédito que necesitan para su actividad normal. La **caída de las bolsas y de los precios de la vivienda** también ha tenido importantes efectos negativos en la riqueza en los EEUU y en otros países, haciendo que los hogares se resistan a la compra de bienes duraderos, como automóviles, y se esfuercen en reconstruir sus ahorros. Asimismo, la caída de los precios de los productos básicos ha beneficiado a los consumidores de los países importadores, pero ha privado a los países productores de los ingresos derivados de la exportación. Ni siquiera China, a pesar de mantener el dinamismo de su economía, es inmune al retroceso mundial, puesto que la mayor parte de sus principales socios comerciales se encuentran en recesión.

Los gobiernos, con mayor o menor grado de coordinación, han ensayado diversas medidas de política para hacer frente a la crisis económica, entre ellas el rescate de bancos importantes para el sistema económico y financiero o, más recientemente, la asistencia a los propietarios de viviendas que no pueden pagar sus hipotecas en EEUU. Todo ello se suma a las políticas monetarias y fiscales aplicadas desde el inicio de la crisis. Sin embargo, parece que la política monetaria tradicional ha alcanzado los límites de su eficacia, ya que los tipos de interés, en los EEUU y en otros lugares, están muy próximos a cero. Es posible que la rapidez de la recuperación dependa ahora de la eficacia de los planes de estímulo fiscal propuestos, que actualmente equivalen a más del 3% de la producción mundial.

1.1 El entorno macroeconómico global

El crecimiento económico mundial –medido en función de la producción total o el producto interior bruto (PIB) real– **se desaceleró bruscamente en 2008 en el contexto de la peor crisis financiera desde los años treinta.** El debilitamiento de la demanda en las economías desarrolladas provocado, entre otras razones, por la caída de los precios de los activos y la mayor incertidumbre económica, contribuyó a reducir el crecimiento de la producción mundial al 3,0%, dos puntos por debajo del 5,2% de 2007. Es probable, a la vista de las previsiones del FMI, que en 2009 el crecimiento quede situado entre el -1,1%. El Banco Mundial, por su parte, es incluso más pesimista y sitúa el crecimiento esperado en el -2,9%.

La situación en 2008 presentó notables divergencias **por grupos de países:**

- Las **economías desarrolladas** apenas consiguieron un 0,6% de crecimiento, frente al 2,7% de 2007 y a la tasa media de entorno al 2,2% entre 2000 y 2008. Estados Unidos y Canadá vieron caer sus tasas de crecimiento en aproximadamente dos puntos, hasta el 0,4% cada una de ellas, tal como ocurrió también en Europa, con la Unión Europea creciendo al 1,0% y la zona euro al 0,7%. En el grupo de los países desarrollados, hay que destacar la caída de la producción tanto en Japón (-0,7%) como en Italia (-1%).

- Por el contrario, en 2008 los **países emergentes y en desarrollo** aumentaron su producción un 6%, a un ritmo inferior al 8,3% de 2007 pero todavía en valores semejantes a su promedio del periodo 2000-2008.

- Entre las zonas que registraron mayores ritmos de crecimiento durante 2008 destacan **África** (5,2% frente a 6,3% en 2007), Rusia (5,6% por 8,1% un año antes) y, sobre todo, los países asiáticos en vías de desarrollo (7,6%, 3 puntos menos que en 2007), liderados una vez más por China (9%, lejos del 13% de 2007) e India (7,3%). El área de **Oriente Próximo,** impulsada por el alza de los precios del crudo, creció un 5,4%, no muy alejada del 6,2% del ejercicio anterior.

Las diferencias también fueron notables entre **semestres**:

- **La situación general en la primera mitad del año 2008 fue de crecimiento ininterrumpido.** En particular, los países exportadores de petróleo se beneficiaron de la subida sin precedentes de los precios del crudo. Por su parte, el conjunto de países emergentes y en vías de desarrollo mantuvo un crecimiento relativamente robusto, a la par que eran los países más desarrollados los que, de manera lenta pero inexorable, comenzaban a deslizarse por las rampas de la recesión.

- Poco después, **sobre todo a partir de septiembre de 2008, el crecimiento perdió ritmo y comenzó un profundo agravamiento de las condiciones globales,** iniciado en los Estados Unidos con nuevos

episodios de la severa crisis financiera (la quiebra de Lehman Brothers, por ejemplo) y rápidamente trasladado a otros países desarrollados, con sistemas bancarios contagiados por los males estadounidenses. De esa manera, la recesión se adueñó del mundo más desarrollado.

El resto de economías no tardó en verse afectado, conforme se evaporaba la liquidez disponible en los mercados financieros y se secaban los canales de los flujos internacionales de capitales, en un marco generalizado de creciente aversión al riesgo e incertidumbre acerca de la solvencia de distintas entidades financieras, fundamentalmente de las bancarias. En numerosas economías emergentes o en vías de desarrollo, estos problemas comenzaron a poner al descubierto debilidades y desequilibrios acumulados en el anterior periodo de crecimiento. La caída de la confianza de consumidores y empresas terminó de completar un círculo vicioso que arrastró a la baja todos los indicadores de actividad –industrial, laboral, comercial, etc.–. Finalmente, con todos esos factores en acción, la crisis financiera global condujo a una recesión también global, de la que pocas economías han podido salvarse. De hecho, el debatido efecto *decoupling* o desacople, según el cual un nutrido grupo de economías emergentes y en desarrollo podría desvincularse del ciclo económico del mundo desarrollado, no se ha producido sino para un número muy reducido de países, con China a la cabeza, que han podido mantener tasas relativamente altas de crecimiento, aunque claramente inferiores a las de pocos meses antes.

Los datos son elocuentes: según el FMI, las economías desarrolladas podrían haber caído en el último trimestre de 2008 a un ritmo anualizado superior al 7%, propiciando una caída del PIB mundial por encima del 6%, a la que las economías emergentes habrían contribuido con un descenso del 4% en ese mismo periodo.

Aún no está claro que vaya a producirse un cambio significativo de tendencia a lo largo del año 2009. No sólo la recesión se ha consolidado en la primera mitad del año, sino que las proyecciones de crecimiento para 2009 realizadas por los principales organismos se han ido revisando a la baja de manera reiterada y para todas las regiones durante tres trimestres. Es cierto que las últimas previsiones del FMI (WEO, octubre 2009) anuncian ya una suave recuperación del crecimiento mundial para 2010, impulsada principalmente por la actividad de las economías asiáticas. Pero también hay temores de que esa recuperación se produzca en forma de W, es decir, dando lugar a una nueva caída a la que seguiría una nueva recuperación (Cuadro 1.1).

Los efectos de la crisis en América Latina y el posible impacto para España — Recuadro 1.1

La crisis económica actual, iniciada en 2007 en EEUU y recrudecida posteriormente, afecta ya a la economía global. Las economías emergentes, que según la teoría del *decoupling* estaban menos expuestas a las turbulencias financieras y por lo tanto resistirían mejor ante la crisis, han resultado finalmente afectadas. Su impresionante crecimiento se ha asentado en algunas de ellas en las inversiones y el comercio exterior. El derrumbe de la actividad en los países desarrollados ha minorado el flujo de estos recursos, afectando por tanto al crecimiento.

En el caso concreto de América Latina, la situación con la que se topó la crisis era bastante sólida, ya que en los últimos años la región experimentó una notable recuperación económica gracias fundamentalmente a las reformas acometidas por las autoridades –tendentes a una mayor regulación y supervisión–, así como al auge del precio de las materias primas, de las que muchos de estos países son importantes exportadores. El colapso en la actividad del resto del mundo ha producido una caída en los ingresos por exportaciones en estos países, acentuada por la reducción del precio de las *commodities*. Asimismo, las inversiones se han desplomado notablemente ante el incremento de la prima de riesgo en estas economías y por la repatriación de capitales hacia los países de origen. Por otro lado, el flujo de remesas procedentes de la emigración también se han visto afectadas negativamente, los valores en Bolsa se desploman... En definitiva, el auge económico de los últimos tiempos se ha visto truncado.

Sin embargo el impacto no es homogéneo. Países como México se ven más afectados por su mayor vínculo con EEUU. Los países centroamericanos sienten los efectos de la

reducción del turismo. Y los sudamericanos sufren más el impacto de la caída de precios de las *commodities*. En este ámbito, los exportadores de alimentos (Brasil, Argentina, Paraguay...) sienten menos la caída de precios por tratarse éstas de exportaciones con una demanda inelástica. Sin embargo, los exportadores de metales y productos energéticos se verán más afectados. Es el caso de países como Venezuela, Chile, Colombia, Ecuador o Perú. Pese a ello, el efecto adverso se ve parcialmente compensado por la fuerte devaluación de algunas de las monedas de la región.

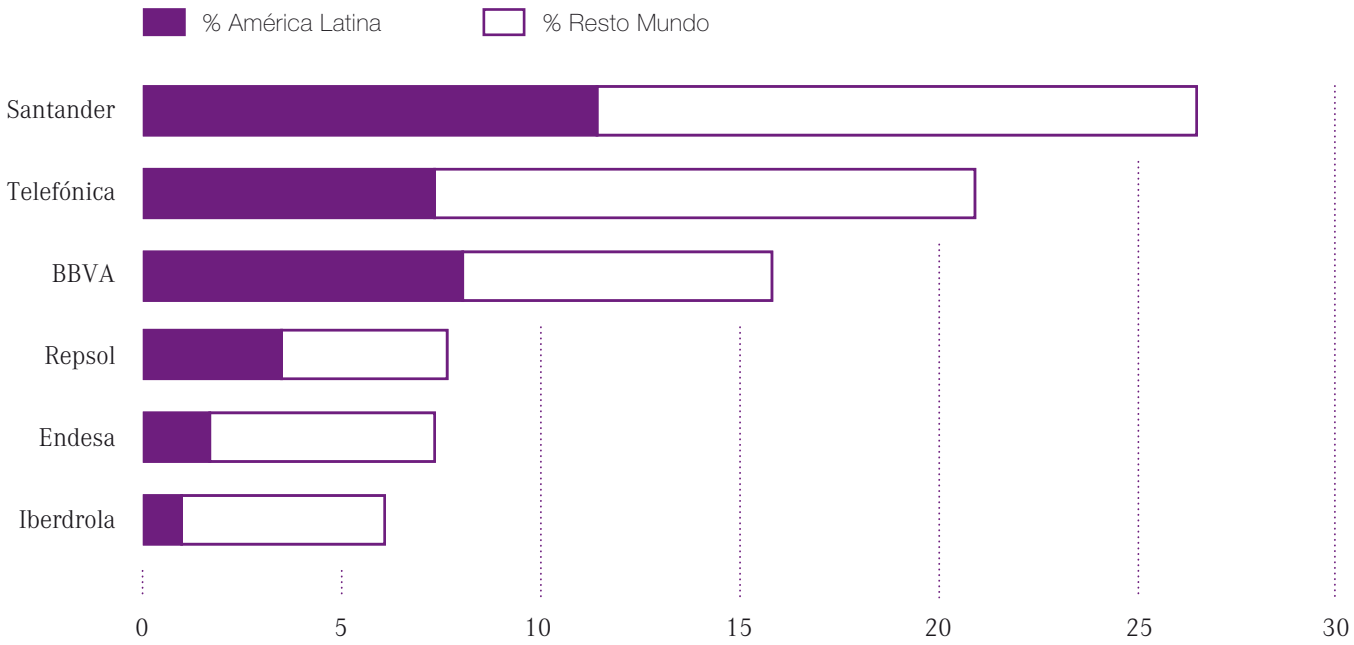
Por lo que se refiere al impacto de la recesión latinoamericana en España destacan tres frentes. En primer lugar, el efecto sobre las presiones migratorias. Se trata de un efecto difícil de evaluar. La recesión en España acarrea la reducción de remesas y el posible retorno a los países de origen. Asimismo, puede reducirse el atractivo a emigrar hacia España. En segundo lugar, el impacto sobre el comercio. Éste no será muy importante debido a que las exportaciones españolas hacia América Latina son relativamente pequeñas: menos del 5% del total y menos del 1% del PIB. Por último, el efecto sobre las inversiones. Las inversiones financieras tienen un peso relativo pequeño, aproximadamente 7.000 millones de dólares, menos del 1% del total, por lo que el impacto será reducido. Sin embargo, las inversiones directas extranjeras sí se verán duramente afectadas. A finales de 2007 suponían unos 100.000 millones de euros, más del 20% del total. Por tanto, la caída de la actividad y la devaluación de las monedas de la región pueden provocar pérdidas de capital de más de 30.000 millones de euros, lo que se empieza ya a reflejar en los valores de algunas de las empresas españolas en Bolsa.

Pese a estos posibles efectos, hasta el momento muchos consideran la región como un salvavidas ante la crisis para las empresas españolas allí establecidas. Entre las empresas de nuestro país que invierten en América Latina cabe destacar la relevancia de Telefónica, Repsol, Santander, BBVA, Endesa, Iberdrola, Gas Natural o Unión Fenosa. Para muchas de ellas entre el 16 y el 51% de sus beneficios operativos proceden de América Latina.

Porcentaje de los beneficios de las empresas españolas procedentes de América Latina 2008

Beneficios operativos en billones de dólares

Fuente: The Economist



Previsiones del FMI sobre el crecimiento del PIB

Cuadro 1.1

Tasas de variación

Fuente: FMI (WEO, octubre 2009)

	2007	2008	2009*	2010*
MUNDO	**5,2**	**3,0**	**-1,1**	**3,1**
Economías avanzadas	**2,7**	**0,6**	**-3,4**	**1,3**
Estados Unidos	2,1	0,4	-2,7	1,5
Unión Europea	3,1	1,0	-4,2	0,5
Zona Euro	2,7	0,7	-4,2	0,3
Alemania	2,5	1,2	-5,3	0,3
Francia	2,3	0,3	2,4	0,9
Italia	1,6	-1,0	-5,1	0,2
España	3,6	0,9	-3,8	-0,7
Japón	2,3	-0,7	-5,4	1,7
Reino Unido	2,6	0,7	-4,4	0,9
Canadá	2,5	0,4	-2,5	2,1
Otras economías avanzadas	4,7	1,6	-2,1	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	1,5	-2,4	3,6
Economías emergentes y en desarrollo	**8,3**	**6,0**	**1,7**	**5,1**
África	6,3	5,2	1,7	4,0
Sub-Sahara	7,0	5,5	1,3	4,1
Europa Central y Oriental	5,5	3,0	-5,0	1,8
Comunidad de Estados Independientes	8,6	5,5	-6,7	2,1
Rusia	8,1	5,6	-7,5	1,5
Excluyendo a Rusia	9,9	5,4	-4,7	3,6
Asia en desarrollo	10,6	7,6	6,2	7,3
China	13,0	9,0	8,5	9,0
India	9,4	7,3	5,4	6,4
ASEAN	6,3	4,8	0,7	4,0
Oriente Medio	6,2	5,4	2,0	4,2
Hemisferio occidental	5,7	4,2	-2,5	2,9
Brasil	5,7	5,1	-0,7	3,5
México	3,3	1,3	-7,3	3,3

* Previsiones

1.2 La inestabilidad en los precios de las materias primas

Uno de los fenómenos con mayores implicaciones se vivió en los **mercados de materias primas, sometidas a una gran variabilidad de sus precios a lo largo de 2008.** De hecho, los efectos de la crisis financiera se dejaron sentir con inusitada intensidad en estos mercados mundiales durante la última parte del año 2008, cuando los precios de las materias primas se desplomaron desde los valores de auténtico récord a los que habían llegado en los primeros meses del año hasta cifras claramente inferiores a las registradas desde 2006 (Gráfico 1.1). Esta notable inestabilidad en la evolución de los precios de los productos primarios a lo largo de 2008 está claramente conectada también con el cambio de todos los indicadores económicos en la segunda mitad del año, cuyo comportamiento fue tan diferente del que habían seguido en el primer semestre.

El *boom* que habían experimentado los precios de las materias primas no fue sino el lógico ajuste de estos mercados ante el crecimiento elevado y sostenido de la economía mundial, iniciado aproximadamente en 2002 y bruscamente detenido en la segunda mitad de 2008:

- La oferta disponible de estos productos no pudo responder con la suficiente rapidez a una creciente demanda, de modo que el desequilibrio terminó corrigiéndose vía alza de precios.

- Además de la pujante demanda, varios factores coadyuvaron al encarecimiento de las materias primas: la debilidad del dólar, el insuficiente nivel de inversión previo al auge en las industrias extractivas, problemas en la oferta, la nueva realidad de los biocombustibles, la actividad desarrollada en los mercados por los fondos de inversión o los impuestos sobre la exportación y la prohibición de exportar varias materias primas alimentarias que establecieron algunos gobiernos.

La subida de precios fue de una magnitud excepcional, alcanzando la cima a **mediados de 2008,** momento a partir del cual se **produjo una caída** igualmente excepcional, **que redujo el valor de mercado de las materias primas en más de la mitad.** Muchos de los factores que habían alimentado el crecimiento anterior revirtieron su tendencia, conforme la incipiente desaceleración de la actividad económica y el agravamiento de la crisis financiera atrapaban a gran parte de la economía mundial. Las expectativas acerca de la gravedad y duración de la recesión, de carácter global, redujeron la demanda y dieron paso a una gran incertidumbre sobre la evolución futura de esta demanda, arrastrando los precios a la baja.

La crisis financiera no sólo golpeó a los mercados de materias primas a través del deterioro de las condiciones de la economía real. También lo hizo por vías puramente financieras. Por ejemplo muchos inversores abandonaron esos mercados, bien para deshacer posiciones muy apalancadas ante la falta de acceso a nueva financiación, bien para obtener liquidez o bien para evitar los riesgos de unos precios que mostraban una creciente volatilidad, la mayor registrada en las últimas décadas (Cuadro 1.2).

Esta gran inestabilidad ha tenido efectos macroeconómicos significativos:

- Muchos países exportadores, que obtuvieron beneficios muy apreciables de la subida de precios, han sufrido después las consecuencias de un fuerte descenso en sus ingresos por sus ventas en el exterior, sobre todo aquellos con mayor dependencia de las materias primas.

- Unos menores ingresos por las exportaciones que limitan la capacidad de acción fiscal de los correspondientes gobiernos ante la crisis, en tanto que significan menores ingresos fiscales.

- Por el contrario, la caída en el precio del petróleo y de otras materias primas ha mejorado la relación real de intercambio para los países importadores, muy deteriorada con las alzas anteriores, aliviando los desequilibrios exteriores de estas economías.

Uno de los ejemplos más ilustrativos de la enorme inestabilidad lo ofreció el petróleo, cuyo precio llegó a caer por debajo de los 40 dólares estadounidenses por barril a finales del año 2008, tras haberse situado por encima de los 130 dólares apenas medio año antes (Gráfico 1.2). Semejante caída vino dada por la primera reducción en la demanda mundial de petróleo registrada desde 1980. A pesar de que en la primera mitad de 2008 la demanda aumentó en casi un millón de barriles/día, en el tercer trimestre registró una caída más que notable de 2,2 millones de barriles/día, de tal manera que la demanda para el conjunto del año 2008 retrocedió en, aproximadamente, unos 400.000 barriles/día.

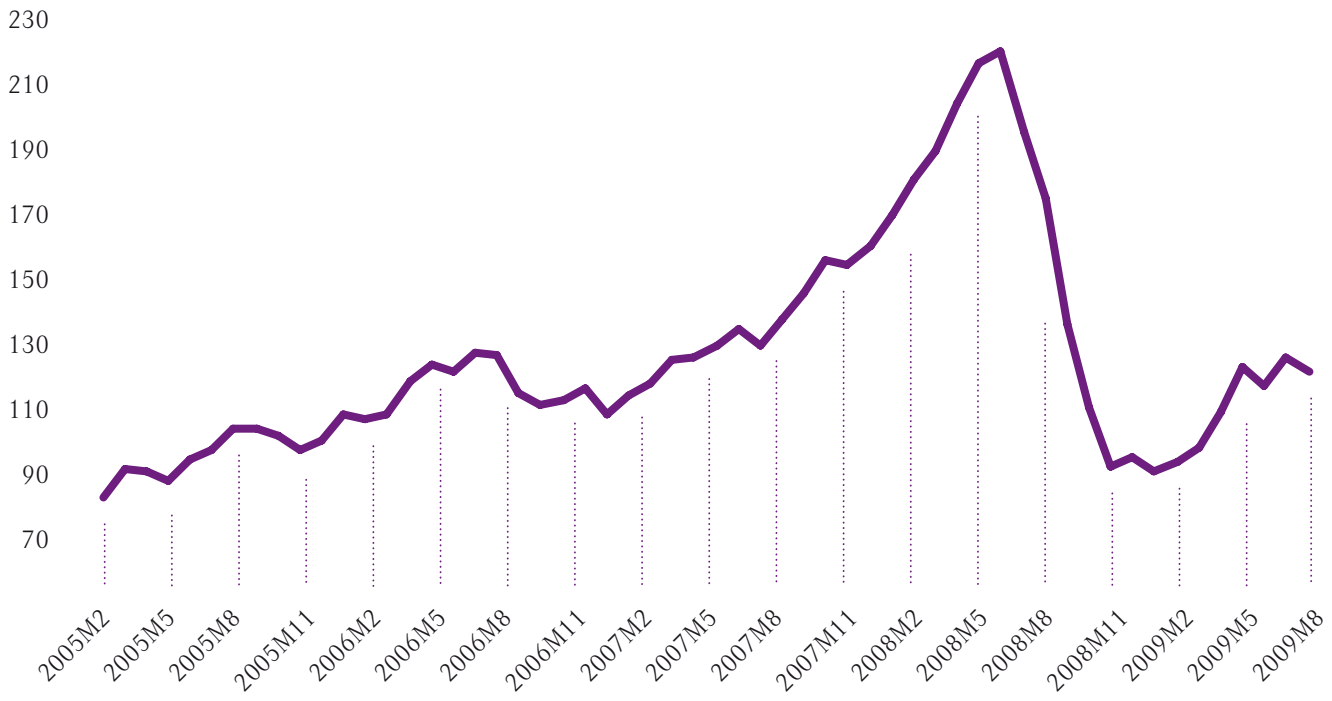
La caída en la demanda mundial del petróleo se debió a una fuerte desaceleración en la demanda por parte de los países desarrollados, con una caída de 1,7 millones de barriles/día en 2008 (1,2 millones en EEUU y 0,4 millones en Japón) frente a los 400.000 barriles/día de reducción en 2007. Por su lado, los países en vías de de-

Índice de precios de los productos primarios

Gráfico 1.1

2005=100

Fuente: FMI

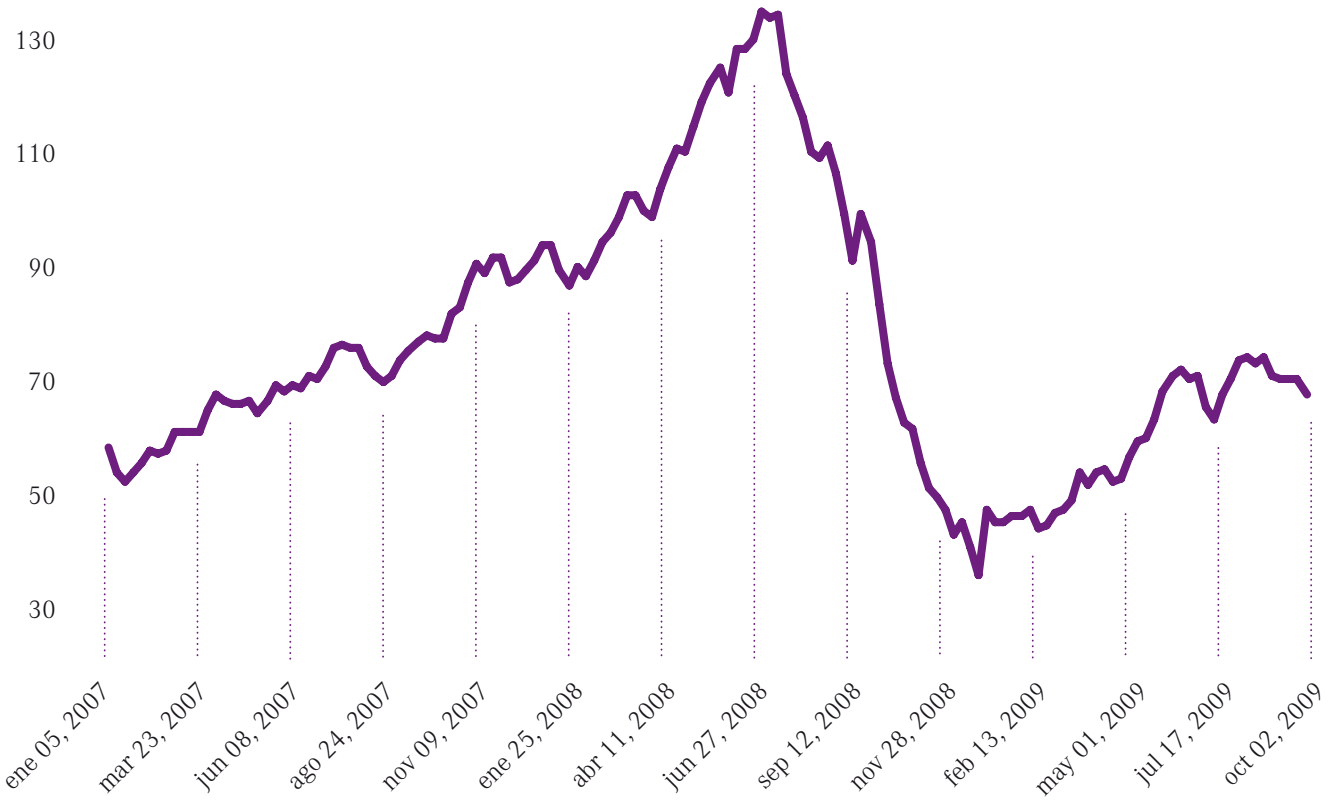


Precio del petróleo

Gráfico 1.2

US $ por barril, media mundial. Datos semanales

Fuente: EIA



sarrollo y las economías emergentes incrementaron su demanda de crudo, aunque a un ritmo inferior al de 2007. Puesto que la oferta no reaccionó con prontitud a esta inesperada caída de la demanda, se generó un exceso de oferta que, en promedio anual, se fue hasta los 700.000 barriles/día, hundiendo con rapidez los precios.

Una vez concluida esa acusada caída, los precios comenzaron una recuperación en el primer trimestre de 2009, incluso alcanzando a mitad de año valores cercanos a los 70 dólares el barril. Una recuperación compartida por los precios de otros productos primarios.

En el caso del petróleo, el repunte de los precios puede achacarse a la disciplina que se han autoimpuesto los países de la OPEP en los recortes de la producción. Asimismo, hay que tener en cuenta que uno de los principales compradores, China, ha seguido adquiriendo materias primas en grandes volúmenes, tanto para alimentar su crecimiento como para aprovechar la coyuntura de precios bajos para fortalecer sus reservas estratégicas.

De todos modos, los analistas no esperan a corto plazo nuevos incrementos significativos de estos precios, ya que esos elementos no operarán de manera indefinida en un contexto de contracción económica global. Parece más razonable esperar una cierta estabilización de los precios, en línea con el clima de atonía en que está instalada la economía mundial. No obstante, la escasez a largo plazo reaparecerá en algún momento en forma de precios ascendentes, sobre todo en el momento en que la actividad económica recupere el dinamismo perdido. Porque entonces volveremos a ver en acción a los factores que han estado impulsando estos precios al alza: la demanda creciente por parte de los países emergentes y en vías de desarrollo, así como el recurso a fuentes de oferta cada vez más costosas.

Mientras tanto, la menor demanda de productos primarios en todo el mundo pone freno a las presiones inflacionistas en la mayoría de los países, tanto que la deflación podría representar, al menos para algunos países, un riesgo mayor a corto plazo. Es el caso de los países desarrollados, para los que el FMI pronostica una tasa de inflación de tan sólo un 0,1% para 2009 (0,9% para 2010), demasiado próxima a valores negativos como para descartar una deflación que, en todo caso, cabe esperar que quedaría en un episodio de muy corta duración.

Cuadro 1.2 Volatilidad en los precios de las materias primas

Fuente: FMI

	Variación semestral			Desviación estándar[1]			
	Mayor caída semestral en 2008	Mayor caída semestral entre 1970 y 2007		2008	Máximo en el periodo 1970 y 2007		Promedio 1970-2007
Petróleo (WTI[2])	−76,8	−60,1	1986	18,4	16,1	1999	8,5
Aluminio	−52,9	−33,4	1991	12,1	8,9	1994	5,6
Cobre	−54,8	−52,6	1974	12,2	13,0	1974	6,7
Niquel	−68,0	−49,0	1990	23,6	17,7	2006	9,2
Maíz	−52,4	−51,8	1997	13,9	13,6	1988	7,6
Trigo	−45,2	−38,0	1996	16,0	12,9	2007	6,4
Soja	−44,1	−51,3	2004	12,8	15,5	2004	6,3
Oro	−25,4	−30,1	1981	8,7	13,3	1979	5,1

[1] Desviación estándar de los cambios semanales durante 12 meses
[2] WTI = West Texas Intermediate.

Medidas adoptadas frente a la crisis 1.3

Son ya más de dos años los transcurridos desde que, en 2007, la crisis del mercado hipotecario *subprime* estallara en los EEUU y comenzara a expandirse por todo el sistema financiero internacional. En los primeros momentos, las autoridades y la inmensa mayoría de analistas subestimaron el alcance y la profundidad de la crisis. Fruto de esa percepción del estado de las cosas, las diferentes medidas de política que se adoptaron apenas si alcanzaron a ser leves paliativos ante unos problemas que comenzaban a mostrar el ímpetu que hoy obliga a hablar de una crisis global, financiera y económica.

Es a partir del momento en que la crisis se intensifica, en septiembre de 2008, cuando las medidas de política adquieren una importancia cualitativa y cuantitativa mayor, incluso con un **mayor grado de coordinación internacional.** Son dos los grandes frentes en que esas políticas atacan a la crisis.

- En primer lugar, se llevaron a cabo políticas para tratar de evitar el agravamiento de la crisis financiera tras la caída de Lehman Brothers (Gráficos 1.4 y 1.5). Este episodio, paradigmático de la situación del sistema financiero, condujo a la puesta en marcha de un amplísimo abanico de políticas, muchas de ellas realmente heterodoxas. **No pocos bancos importantes en Europa y Estados Unidos recibieron ayuda pública en forma de nuevo capital y de mayores garantías frente a pérdidas derivadas de ciertos activos.**

  Ahora bien, muchas de estas medidas se anunciaron con planes poco detallados, con escasa coordinación internacional y, por tanto, incapaces de generar la suficiente confianza en el mercado como para contener la transmisión de los problemas por todo el sistema financiero internacional.

- Por otro lado, **las políticas macroeconómicas han tratado de dar empuje a una demanda agregada** que se veía arrastrada por la caída en los niveles de confianza de los consumidores y las empresas. Así, los bancos centrales han aplicado recortes radicales en sus tipos de interés (Gráfico 1.3). Por ejemplo varias

Tipos oficiales Gráfico 1.3

Fuente: Elaboración propia con datos del BCE y FED

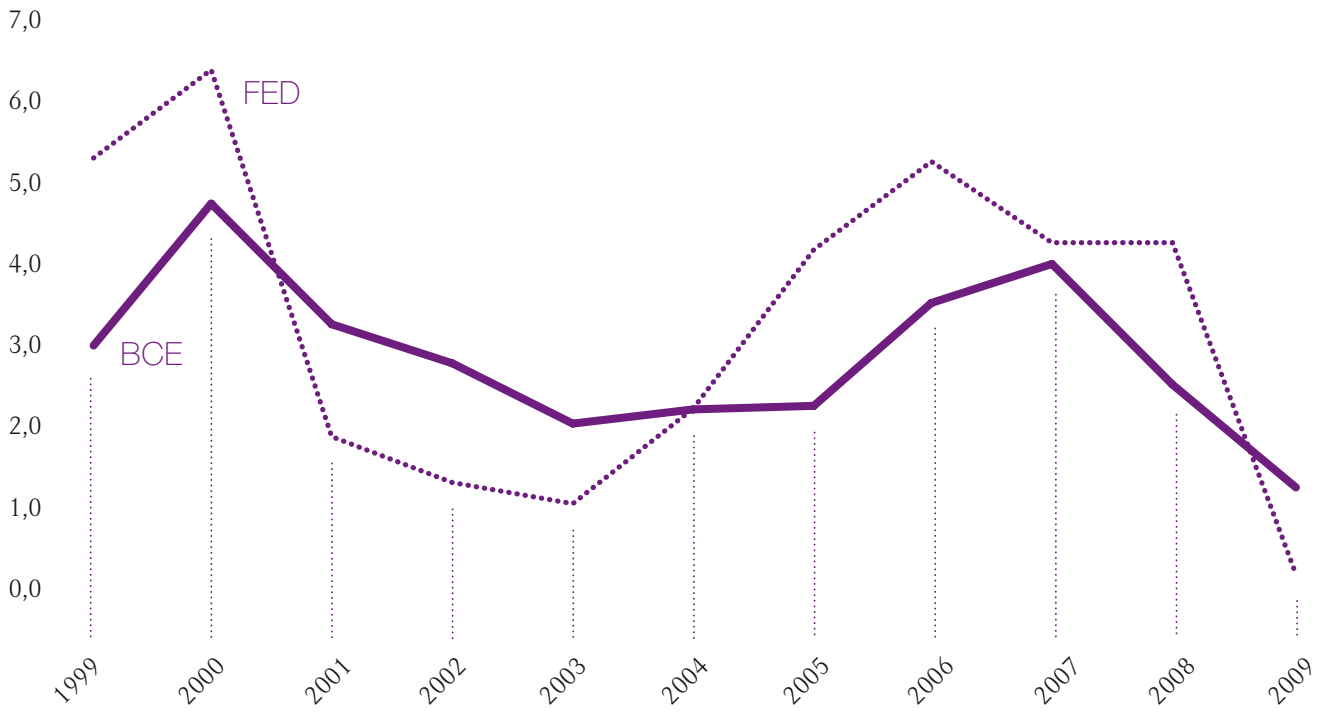


Gráfico 1.4 Instituciones financieras: write-downs e inyecciones de capital

US $ miles de millones desde junio 2007

Fuente: BBVA

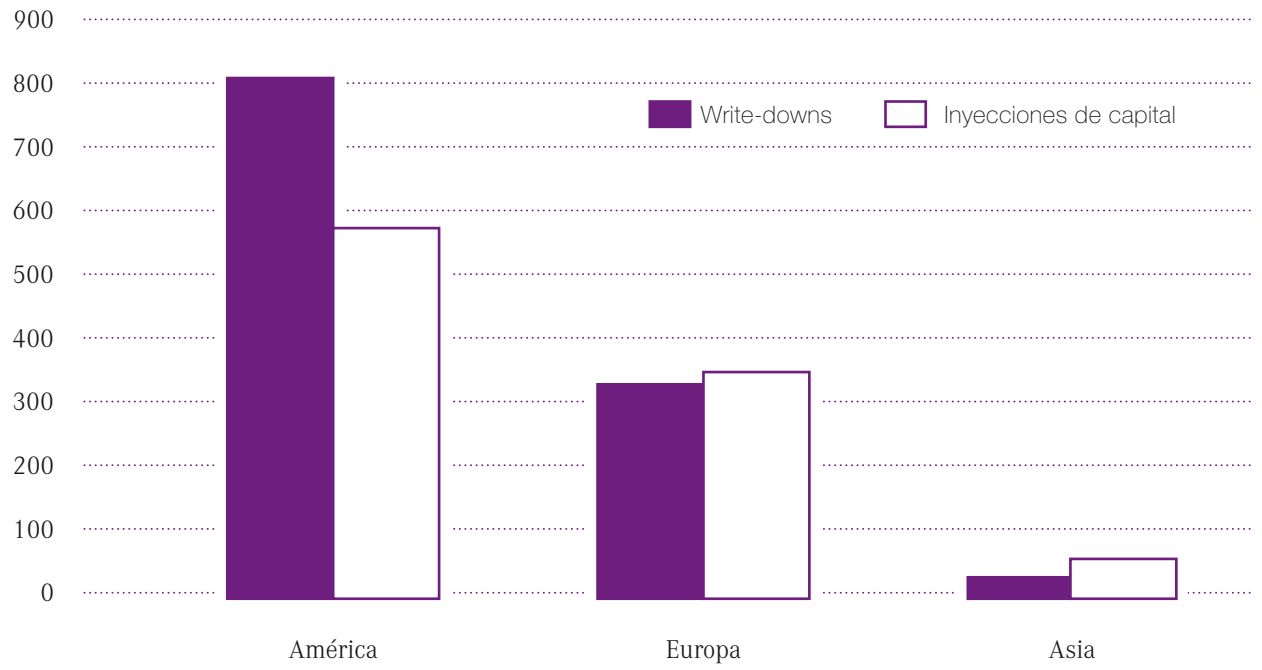
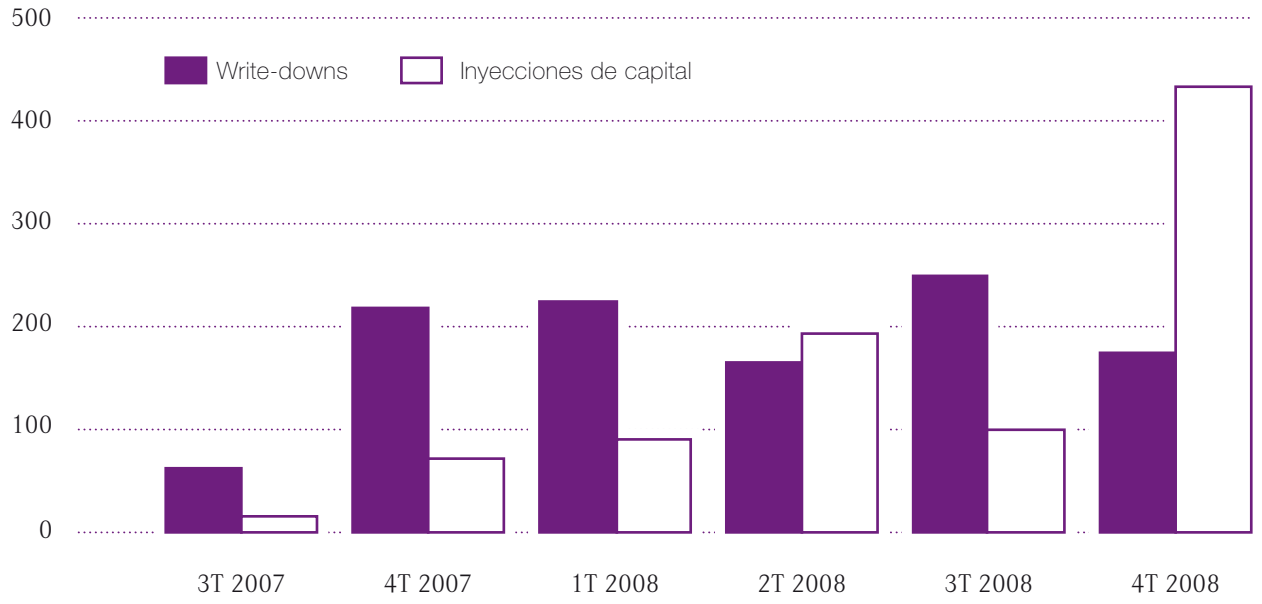


Gráfico 1.5 Write-downs e inyecciones de capital a nivel global por trimestre

Flujo, US $ miles de millones

Fuente: BBVA

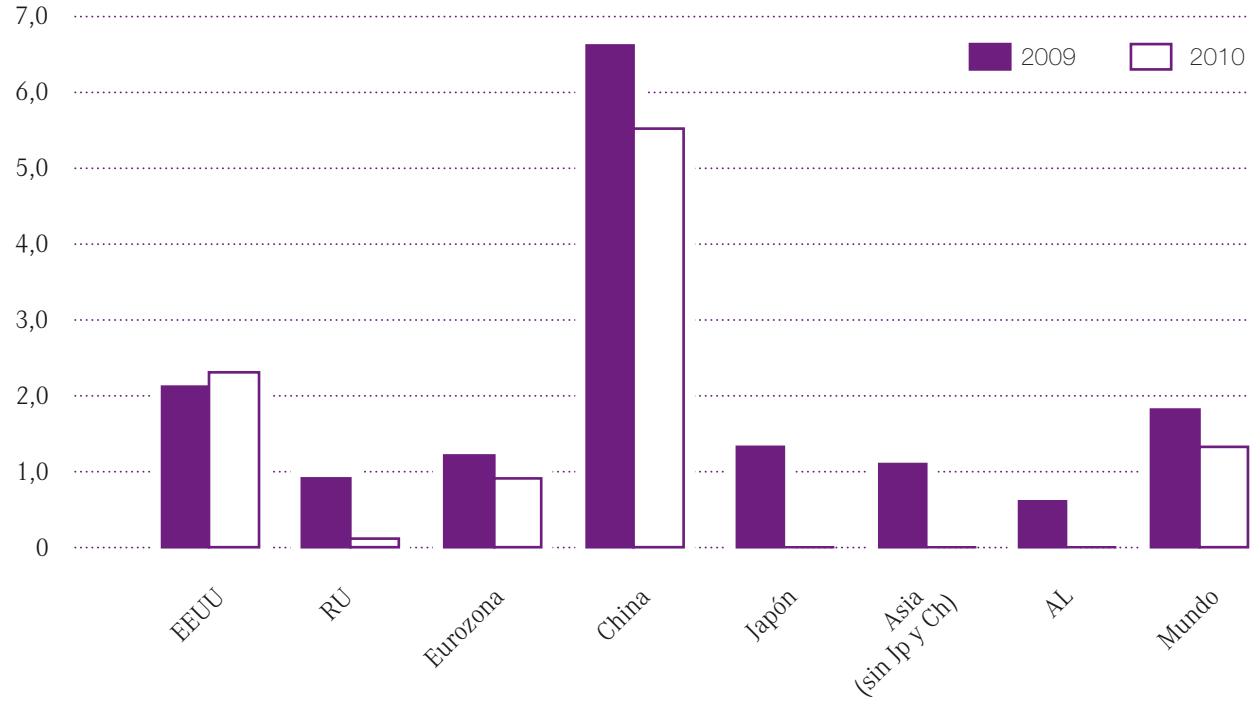


Programas fiscales previstos

Gráfico 1.6

% PIB

Fuente: BBVA

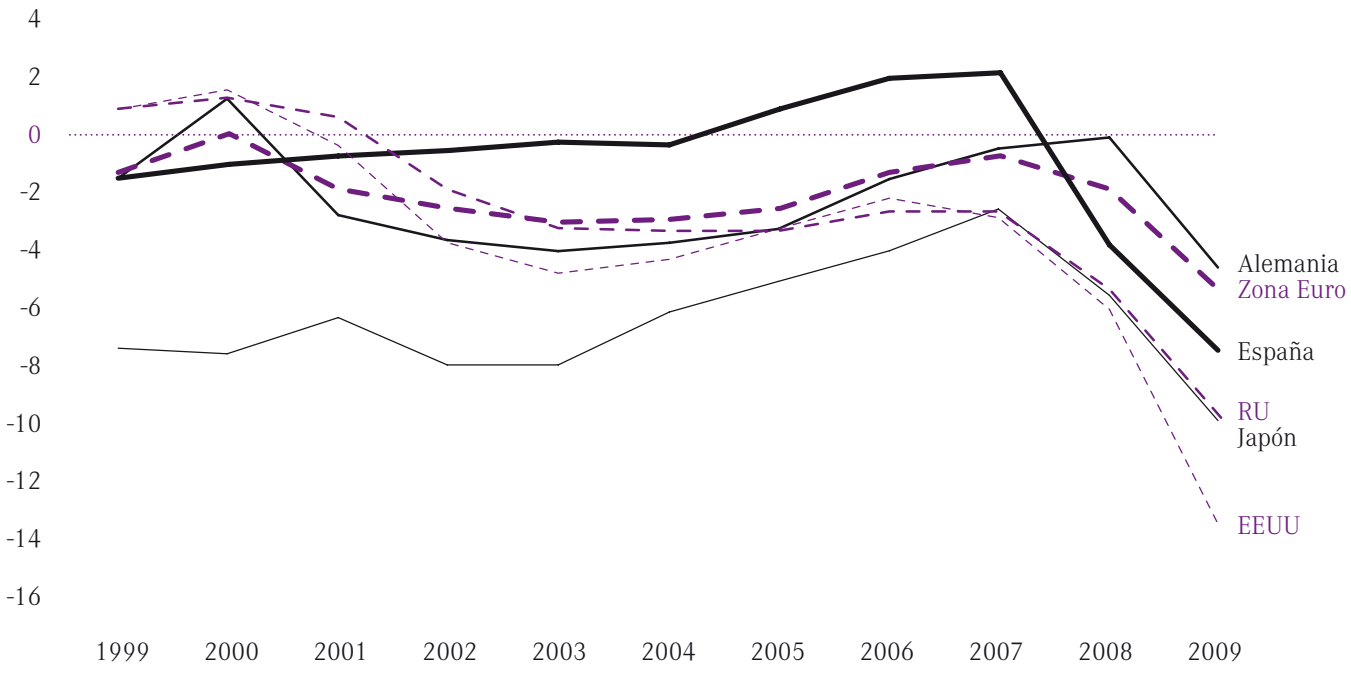


Saldo presupuestario

Gráfico 1.7

% PIB

Fuente: FMI



economías del G-8 (Canadá, Japón, Estados Unidos y Reino Unido) han llevado sus tipos de interés a valores entre el 0 y el 0,5%, lo que ha supuesto quedarse sin margen de acción adicional. También el Banco Central Europeo se ha sumado a esa política bajando sus tipos oficiales a mínimos históricos. En general, estas medidas no han sido excesivamente eficaces, puesto que las dificultades para acceder al crédito bancario se han mantenido en un entorno de creciente incertidumbre –y mayores tasas de morosidad en países como España–. Ni siquiera la mayor implicación de los bancos centrales como intermediarios del mercado crediticio, por ejemplo dando financiación a determinados agentes o adquiriendo activos, ha impedido el desplome del crédito al sector privado.

La profundidad de la recesión, junto con el agotamiento de los estímulos monetarios, **ha hecho que los gobiernos se apoyen cada vez más en medidas de naturaleza fiscal.** Por un lado, han funcionado los estabilizadores automáticos, incrementando el gasto y reduciendo la recaudación fiscal por la propia evolución macro. De otra parte, muchos gobiernos han aplicado políticas fiscales discrecionales, lanzando ambiciosos paquetes de estímulo y gasto fiscal (Gráfico 1.6), especialmente en las naciones desarrolladas, con ayudas importantes para sectores como el automóvil.

Las medidas de gasto adoptadas para tratar de paliar los efectos de la crisis sobre la demanda (y para apoyar al maltrecho sector bancario) han provocado un **rápido deterioro de los saldos de las cuentas públicas,** al menos en las economías desarrolladas, como se puede observar en el Gráfico 1.7.

Si bien el mayor impacto sobre esas cuentas será apreciable en 2009 y 2010, ya en 2008 se produjo un deterioro de los saldos públicos de 2 puntos porcentuales del PIB en las principales economías desarrolladas. Un empeoramiento que también será importante en términos del endeudamiento del sector público.

Particularmente, **en el caso de España se ha producido un deterioro a un ritmo vertiginoso, de modo que se ha pasado de unas cuentas superavitarias a un déficit superior al 7%,** poniendo así en peligro el cumplimiento de las condiciones de Maastricht, reglas básicas que se tuvieron en cuenta en el momento de aprobarse la incorporación de nuestro país a la Unión Monetaria.

Los países en desarrollo y emergentes también corren el riesgo de un importante deterioro de sus saldos fiscales, sobre todo por la acción de los estabilizadores automáticos, a medida que se reducen los ingresos tributarios, se encarece el endeudamiento y crecen rápidamente las transferencias destinadas a mantener redes de protección social, incluso en ausencia de paquetes de estímulo de la magnitud de los registrados en el mundo más rico (con la importante excepción de China, país en el que sí se han acometido grandes programas de gasto).

De cara a un futuro a medio plazo, será importante que las autoridades competentes realicen un correcto seguimiento de las consecuencias de las políticas ahora implementadas. En concreto, serán necesarios importantes esfuerzos para reconducir las cuentas públicas hacia la senda de consolidación fiscal del pasado reciente, así como para contener las presiones inflacionistas que pudieran desencadenarse de los actuales estímulos monetarios.

1.4 La amenaza del proteccionismo

La experiencia de crisis anteriores, fundamentalmente del periodo de entreguerras del siglo pasado, **ha despertado la preocupación acerca de una posible repetición de los errores de política** cometidos en aquel entonces, cuando los países trataron de hacer frente a los problemas de sus economías **con medidas de corte proteccionista** –las conocidas como políticas de *beggar-thy-neighbor* o «empobrece a tu vecino»–. Esa clase de respuestas no hizo sino agravar la situación, provocando una guerra comercial que contribuyó a los devastadores efectos de la Gran Depresión.

En las distintas **cumbres del G-20** celebradas desde el inicio de la actual crisis, los países participantes han anunciado acuerdos para no incurrir en medidas proteccionistas en sus intentos de afrontar los problemas que afectan a todos. **Dos de los compromisos** más significativos pactados sobre esta materia han sido el de **no devaluar las divisas nacionales para competir de forma desleal y «minimizar» la posibilidad de que los planes de rescate de la banca nacional supongan competencia desleal con las operaciones extranjeras.**

Esos acuerdos han ido incluso más lejos en su afán por no cometer los errores del pasado. Así, en la cumbre del G-8, celebrada en la localidad italiana de L'Aquila, en la que también tomaron parte varios de los países emergentes con mayor peso en la economía mundial, se asumió el compromiso de finalizar, a lo largo de 2010, la actual Ronda de negociaciones de Doha para la liberalización comercial. Por supuesto, habrá que ver si esas intencio-

nes, ya anunciadas en varias ocasiones anteriores, se materializan ahora en avances palpables.

Lo cierto es que, a pesar de los anuncios y las buenas intenciones, las medidas con que los países han reaccionado ante sus problemas económicos domésticos incluyen, en muchos casos, ciertos sesgos proteccionistas. En su inmensa mayoría, esas medidas no son abiertamente proteccionistas ni suponen el inicio de conflictos comerciales, sino que contienen elementos que, dependiendo de su aplicación práctica, pueden terminar suponiendo un trato desfavorable para productores e inversores extranjeros. Es lo que la Organización Mundial del Comercio ha bautizado como **proteccionismo de baja intensidad.**

La Organización Mundial del Comercio, precisamente, y el resto de instituciones multilaterales vienen desarrollando una intensa labor de supervisión del carácter proteccionista de las políticas adoptadas en diversos países. Según informaba el Banco Mundial, 17 países habían adoptado un total de 47 medidas proteccionistas entre octubre de 2008 y febrero de 2009 (Gráfico 1.8). Por el momento, sus efectos sobre el comercio serían marginales, aunque también resultan difíciles de medir por la persistencia de medidas no arancelarias, subsidios, etc.

Los datos del Banco Mundial fueron completados por el FMI poco después, en el pasado mes de abril, justo antes de la cumbre del G-20 en Londres. Según el Fondo, desde la reunión del G-20 de Washington, en noviembre de 2008, y el inicio del encuentro en la capital inglesa, 17 de los 20 países habían adoptado 57 nuevas medidas proteccionistas, a pesar de la rotundidad con que se había denunciado el proteccionismo como un peligro a evitar en cualquier estrategia de acción ante la crisis.

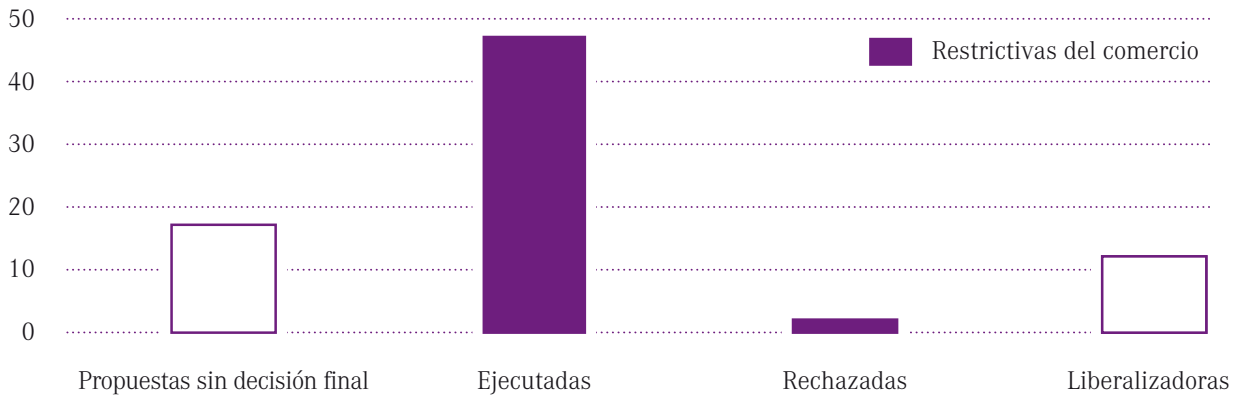
Más recientemente, a mediados del mes de julio, Pascal Lamy, director general de la OMC, presentaba un informe[1] en el que se ofrecían nuevos datos acerca de las medidas restrictivas o distorsionadoras del comercio establecidas en el segundo trimestre del año. De las 119 medidas puestas en marcha en ese periodo por la Unión Europea y otros 24 países, 83 podían catalogarse como restrictivas para el comercio. Es decir, el número de normas con algún componente proteccionista multiplica por un factor mayor que dos al de normas aprobadas que facilitaron o impulsaron el libre comercio.

En palabras del propio Lamy, parece que «se ha evitado el recurso a medidas proteccionistas de intensidad alta». Entre las medidas que han introducido un proteccionismo de baja intensidad, se encuentran las referidas a antidumping, la aplicación de salvaguardas, algunas tarifas, nuevas licencias no automáticas o precios de referencia, la mayoría de ellas aplicadas a productos o mercados muy concretos. El informe destaca que, a pesar de todo ello, se han contenido las presiones proteccionistas e incluso, en algunos países, se han lanzado notables políticas liberalizadoras, si bien no hay signos de que, en general se estén desmantelando las barreras previamente erigidas.

En cualquier caso, **una de las principales preocupaciones sigue siendo el impacto que puedan tener sobre el comercio internacional los programas de estímulo fiscal y de apoyo a determinadas industrias en cada país.** Los datos al respecto son difíciles de recabar e interpretar, sobre todo porque no está claro el modo en que esos programas se aplican. Preocupan, por ejemplo, los requisitos de «compra, invierte, presta o contrata localmente» que de manera explícita o implícita incluyen algunos de esos programas, como el famoso *«Buy American»* del

Medidas adoptadas desde octubre 2008 hasta febrero 2009 — Gráfico 1.8

Número de medidas — Fuente: Banco Mundial



1 Report to the TPRB from the Director-General on the Financial and Economic Crisis and Trade-Related Developments, WT/TPR/OV/W/2, 15 de julio de 2009.

presidente Obama. Su evidente atractivo nacionalista en las circunstancias actuales puede conducir a políticas de represalia por parte de los países afectados, deprimiendo aún más el comercio internacional y la actividad económica, lo que retrasaría la recuperación.

Preocupan, asimismo, los **efectos distorsionadores que pueden tener sobre la competencia** los numerosos componentes de ayudas y subvenciones de estos programas, sobre todo si estos subsidios se mantienen durante un periodo prolongado, alterando decisiones comerciales y también de inversión, incluida la inversión extranjera directa. La OMC recomienda que los países diseñen y anuncien las estrategias de abandono de esas medidas conforme las condiciones económicas mejoren, eliminando así el riesgo de que la incertidumbre provoque más distorsiones y haga más complicada su posterior corrección.

Es muy difícil determinar el impacto que puedan estar teniendo todas estas medidas sobre un comercio internacional cuyo volumen ya cae como consecuencia del hundimiento de la demanda agregada en muchas economías y de las dificultades para obtener financiación. No obstante, sí hay elementos suficientes como para afirmar que las decisiones de política están perjudicando al entorno en que se lleva a cabo el comercio entre países.

Un indicador que permite una aproximación a las condiciones que encuentra el comercio internacional en una determinada economía es el ***Enabling Trade Index,*** elaborado por el World Economic Forum para 121 países. Este indicador analiza las facilidades de acceso al mercado, la gestión de las fronteras, las infraestructuras de transportes y comunicaciones y el entorno comercial para cada una de las economías consideradas. Un valor más alto significa condiciones más favorables para el comercio exterior. El Cuadro 1.4 recoge el ranking en su última edición, publicada a mediados de 2009.

Llama la atención que, más allá de los cambios de posiciones con respecto a ediciones previas, se registra una caída del valor medio del índice. Por ejemplo, los 10 primeros países del *ranking* de 2008 obtenían una puntuación media de 5,66 frente al 5,44 que obtienen en 2009 las 10 economías de cabeza. Si en 2008 eran 22 países los que superaban el valor 5, en 2009 ese grupo se ha reducido a tan solo 17. Parece, por tanto, que la crisis está produciendo, a través de diversos canales, un empeoramiento de las condiciones para el libre comercio.

En esta última edición del *ranking*, España se sitúa en la posición 27 (Cuadro 1.3), esto es, cinco puestos por debajo de su posición en 2008. De este modo, **nuestro país se coloca entre los últimos países de la Europa Occidental,** rezagado frente a economías como las de Alemania, Francia, Holanda, Irlanda y Reino Unido, aunque superando a Portugal e Italia. Este notable descenso en el *ranking* se explica por el sustancial retroceso en el apartado de acceso al mercado, en el que cae, en un año, desde el puesto 34 al 75. La valoración también es mala en el apartado de entorno para los negocios, donde destaca su mala puntuación en seguridad física a causa, entre otras razones, de los costes para los negocios del terrorismo donde España figura en el puesto 96.

Cuadro 1.3 Enabling Trade Index, 2009 (España)

Fuente: WEF

	Posición	Puntuación
Índice 2009	**27**	**4,7**
Acceso al mercado	**75**	**3,9**
Administración de fronteras	**28**	**5,1**
Eficiencia de la administración de aduanas	26	5,1
Eficiencia en procedimientos de importación-exportación	41	5,1
Transparencia en la administración de fronteras	27	5,0
Infraestructuras de comunicaciones y transportes	**18**	**5,1**
Disponibilidad y calidad de las infraestructuras de transporte	15	5,1
Disponibilidad y calidad de los servicios de transporte	15	5,1
Disponibilidad y uso de las TICs	26	5,2
Entorno para los negocios	**38**	**4,8**
Entorno regulatorio	40	4,4
Seguridad física	45	5,2

Enabling Trade Index 2009

Cuadro 1.4

Sobre 121 países

Fuente: WEF

	Índice total		Subíndices (rankings)			
	Ranking	Índice	Acceso al mercado	Administración de fronteras	Infraestructuras de transporte y comunicaciones	Entorno comercial
Singapur	1	5,97	2	1	3	3
Hong Kong	2	5,57	20	7	5	4
Suiza	3	5,44	38	10	9	6
Dinamarca	4	5,44	86	3	8	2
Suecia	5	5,44	88	2	4	7
Canadá	6	5,35	13	12	17	17
Noruega	7	5,33	21	18	20	5
Finlandia	8	5,33	78	9	16	1
Austria	9	5,29	84	6	6	8
Holanda	10	5,27	87	4	2	15
Nueva Zelanda	11	5,27	39	5	22	11
Alemania	12	5,24	90	11	1	10
Luxemburgo	13	5,12	58	24	13	9
Australia	14	5,07	97	17	14	14
Irlanda	15	5,02	96	8	23	16
Estados Unidos	16	5,02	49	15	10	36
Francia	17	5,02	89	19	7	23
Emiratos Árabes	18	4,97	65	20	24	13
Chile	19	4,96	3	21	43	29
Reino Unido	20	4,93	79	14	11	39
Bélgica	21	4,92	80	29	12	20
Estonia	22	4,84	71	16	27	24
Japón	23	4,78	115	13	15	31
Bahrein	24	4,76	26	25	41	27
Taiwan	25	4,75	99	27	19	30
Rep. Corea	26	4,73	106	22	21	26
España	27	4,72	75	28	18	38
Malasia	28	4,70	32	33	29	33
Israel	29	4,66	35	23	32	56
Portugal	30	4,63	63	35	26	25
Eslovenia	31	4,61	82	26	31	35
Chipre	32	4,56	74	47	28	18
Mauricio	33	4,54	10	37	55	32
Omán	34	4,52	23	49	45	19
Qatar	35	4,50	102	34	42	12
Rep. Checa	36	4,39	94	30	35	50
Jordania	37	4,39	61	36	52	22
Hungría	38	4,39	81	31	34	45
Croacia	39	4,36	28	52	37	55
Lituania	40	4,36	60	42	36	41
Túnez	41	4,36	70	32	59	21
Arabia Saudí	42	4,36	40	38	47	42
Costa Rica	43	4,36	5	46	70	58
Letonia	44	4,33	73	39	39	43
Italia	45	4,30	66	48	25	66
Rep. Eslovaquia	46	4,30	93	40	33	51
Grecia	47	4,30	59	57	30	47
Turquía	48	4,19	14	56	49	75
China	49	4,19	103	43	38	49
Tailandia	50	4,18	98	41	40	59

1.5 El comercio internacional

Según datos de la Organización Mundial de Comercio (julio 2009), en 2008 el crecimiento del comercio de mercancías en cifras reales (tras descartar las variaciones en precios) se desaceleró fuertemente, hasta llegar al 2% frente al 6% en 2007. No obstante, el comercio continuó creciendo más rápidamente que la producción mundial, como suele ocurrir en las fases expansivas de la actividad económica. Asimismo, tal como ha sucedido en fases recesivas del pasado, nos encontramos ahora, desde el último tramo del año 2008, con que cuando la producción se desacelera o decrece, el comercio sufre un frenazo o retroceso más acusado (Gráfico 1.9).

Esa senda descendente iniciada por la actividad comercial internacional en la segunda mitad de 2008 ha continuado en 2009. Los datos de la OMC indican que durante el primer trimestre de 2009 el valor corriente de las exportaciones mundiales había caído a valores como los registrados en 2003 (Gráfico 1.10). Eso supone un descenso del 22% con respecto al último trimestre de 2008 y de nada menos que el 31% con respecto al primer trimestre de ese mismo año.

De persistir la tendencia registrada hasta mediados del año, en 2009 el volumen real de exportaciones a nivel mundial podría disminuir un 10% según las previsiones de la Organización Mundial del Comercio (un 12% según el FMI), lo que supondría la mayor caída desde la Segunda Guerra Mundial. La contracción sería particularmente acentuada en los países desarrollados, con una caída del 14%. Para los países en desarrollo, cuyo crecimiento depende mucho más del comercio, la Organización Mundial del Comercio prevé, sin embargo, un descenso más moderado de las exportaciones, en el entorno del 7%.

Diversos factores han influido de manera determinante en la contracción del comercio mundial. Por un lado, el hundimiento de la demanda en las grandes economías se ha trasladado a sus importaciones, provocando lógicamente la reducción de las exportaciones de sus socios comerciales. De otra parte, los estímulos fiscales han tendido a favorecer el gasto en producto doméstico. Además, el agotamiento de los fondos disponibles para financiar el comercio provocado por la crisis ha contribuido al importante descenso de los flujos comerciales, en especial en los países en desarrollo.

En términos nominales (incluyendo las variaciones de los precios y las fluctuaciones de los tipos de cambio), las exportaciones mundiales de mercancías crecieron en 2008 un 15%, hasta llegar a 15,8 billones de dólares, mientras que las exportaciones de servicios comerciales aumentaron un 11%, hasta alcanzar 3,7 billones de dólares.

La participación de las economías en desarrollo en el comercio mundial de mercancías alcanzó en 2008 cotas sin precedentes. Sus exportaciones representaron el 38% del total mundial y las importaciones el 34%. A pesar de ello, el principal exportador del mundo siguió siendo un país desarrollado: las exportaciones de mercancías de Alemania en 2008 (1,47 billones de dólares) superaron a las de China (1,43 billones de dólares), por lo que el gigante europeo mantuvo su posición de principal exportador mundial de mercancías.

En **América del Sur y América Central** se observó un comportamiento muy diferente entre las exportaciones y las importaciones. Las primeras aumentaron sólo un 1,5%, con un crecimiento real inferior al registrado por el PIB de la región. Por el contrario, las importaciones aumentaron en un 15,5% durante 2008, un crecimiento superior al del PIB y más elevado que en cualquier otra región del planeta.

Una de las regiones con un comercio más dinámico a lo largo de 2008 fue la **Comunidad de Estados Independientes,** que registró el crecimiento más rápido del volumen de exportaciones con un incremento del 6% sobre los valores de 2007. Además, esta región fue también la segunda en términos de incremento de las importaciones, con un aumento del 15% con respecto al ejercicio anterior.

En **África,** las exportaciones e importaciones también experimentaron menores ritmos de crecimiento en 2008. Si las exportaciones crecían al 4,5 % en 2007, en 2008 lo hicieron al 3%, mientras que las importaciones vieron caer en un punto (del 14% al 13%) su avance.

En **Asia,** la desaceleración de las exportaciones e importaciones reales fue muy marcada. Las exportaciones crecieron un 4,5% en 2008, frente al 11,5% de 2007 o el 13,5% de 2006. Por su parte, las importaciones redujeron su crecimiento en prácticamente la mitad, pasando del entorno del 8% en 2007 al 4% en 2008.

El impacto de la crisis sobre los flujos comerciales se ha hecho notar con especial fuerza en las economías desarrolladas. **Europa y América del Norte** fueron las regiones donde el comercio internacional sufrió un frenazo más brusco. Así, en Europa las exportaciones crecieron en 2008 sólo el 0,5% (4% en 2007), mientras que las importaciones tuvieron un comportamiento incluso

peor, al registrar un descenso del 1%. Las exportaciones de América del Norte aumentaron un 1,5% en 2008, un ritmo claramente inferior al de un año antes, mientras que las exportaciones, que crecían al 2% en 2007, bajaron un 2,5%.

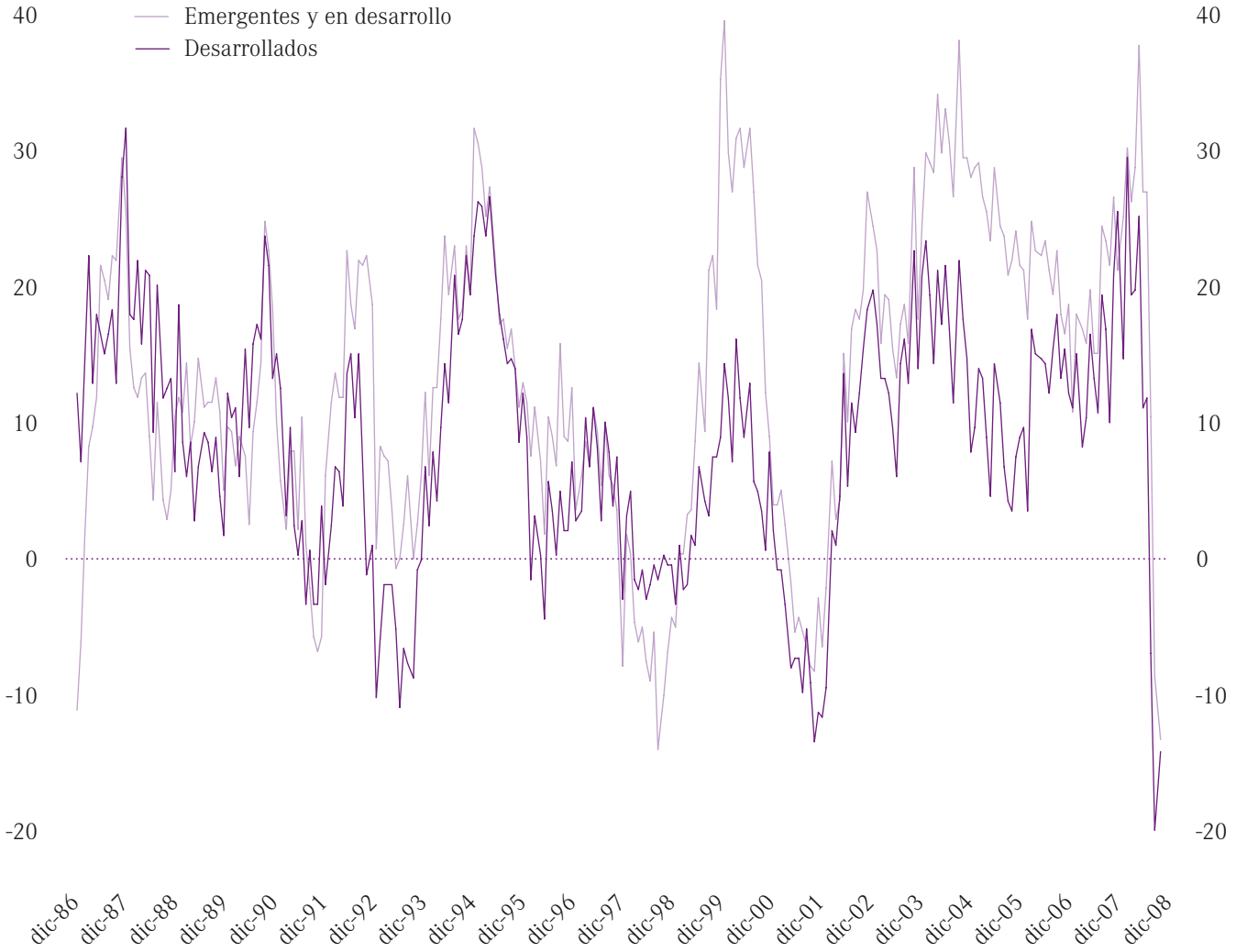
Los datos disponibles, aún muy provisionales y parciales, sugieren que el comercio de servicios se está mostrando más resistente a la crisis de lo que lo está haciendo el comercio de mercancías. Así, aunque las exportaciones de servicios comerciales disminuyeron en el cuarto trimestre de 2008 en comparación con el año anterior, su reducción (7-8%) se produjo a un ritmo inferior al de la caída en las exportaciones de mercancías (12%).

En el sector servicios se observan comportamientos muy diferentes, como cabría esperar de la heterogeneidad de sectores que se incluyen en una categoría tan amplia. El comercio de servicios de viajes y transportes ha experimentado caídas muy importantes, en la línea de las registradas por el comercio de mercancías. De hecho, puede afirmarse que un claro indicador de la gravedad del declive mundial del comercio ha sido el hundimiento del transporte internacional. Según la Asociación de

Exportaciones mundiales por regiones — Gráfico 1.9

Tasa interanual

Fuente: FMI a través de Wharton Research Data Services Global Insight



Transporte Aéreo Internacional (IATA), en diciembre de 2008 el tráfico aéreo de mercancías fue un 23% inferior al de un año antes, debido sobre todo al fuerte descenso del 26% en la región de Asia y Pacífico.

A ese mal dato hay que añadir los problemas que el sector padece como consecuencia de la caída del turismo en todo el mundo. Según la Organización Mundial del Turismo, dependiente de Naciones Unidas[2], las llegadas de turistas habrían descendido en el primer cuatrimestre de 2009 en un 8% con respecto al mismo periodo de 2008, intensificando la tendencia negativa que se inició en la segunda mitad del pasado año, cuando el número de llegadas de turistas internacionales cayó un 1% y llevó el crecimiento total del año a un escaso 2% frente al 7% de 2007 o el 5% del primer semestre de 2008. Las perspectivas para el conjunto de 2009 son malas, tanto por los efectos de la crisis como por el impacto negativo que la pandemia de gripe A pudiera tener en los viajes de turismo.

Por el contrario, el comercio internacional de otros servicios comerciales ha mantenido un dinamismo notable. Hay que tener en cuenta que, a diferencia de sectores que como el transporte reaccionan muy rápido al ciclo, los servicios profesionales suelen tener mayor vinculación con proyectos a largo plazo, lo que también sucede con las inversiones en telecomunicaciones o infraestructuras. Según un reciente estudio de Borchert y Mattoo (2009), la evidencia con que contamos apunta a las siguientes razones para explicar el mejor comportamiento relativo del comercio de servicios frente al de mercancías:

- La demanda de un amplio elenco de servicios es menos cíclica, en tanto que se trata de insumos productivos que generan ventajas competitivas que deben conservarse.

- La producción de servicios es menos dependiente de la financiación exterior y el comercio de servicios menos dependiente de la financiación, gracias entre otras cosas a que muchos servicios se entregan electrónicamente.

- El comercio de servicios supone menos movimientos internacionales de componentes ya que su producción está menos fragmentada que la producción de bienes.

Cuadro 1.5 El PIB y el comercio de mercancías por regiones, 2006-2008

Variación porcentual anual a precios constantes

Fuente: Secretaría de la OMC

	PIB			Exportaciones			Importaciones		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Todo el mundo	3,7	3,5	1,7	8,5	6,0	2,0	8,0	6,0	2,0
América del Norte	2,9	2,1	1,1	8,5	5,0	1,5	6,0	2,0	-2,5
EEUU	2,8	2,0	1,1	10,5	7,0	5,5	5,5	1,0	-4,0
América Central y del Sur [a]	6,1	6,6	5,3	4,0	3,0	1,5	15,5	17,5	15,5
Europa	3,1	2,8	1,0	7,5	4,0	0,5	7,5	4,0	-1,0
Unión Europea (27)	3,0	2,8	1,0	7,5	3,5	0,0	7,0	3,5	-1,0
Comunidad de Estados Independientes	7,5	8,4	5,5	6,0	7,5	6,0	20,5	20,0	15,0
África	5,7	5,8	5,0	1,5	4,5	3,0	10,0	14,0	13,0
Oriente medio	5,2	5,5	5,7	3,0	4,0	3,0	5,5	14,0	10,0
Asia	4,6	4,9	2,0	13,5	11,5	4,5	8,5	8,0	4,0
China	11,6	11,9	9,0	22,0	19,5	8,5	16,5	13,5	4,0
Japón	2,0	2,4	-0,7	10,0	9,5	2,5	2,0	1,5	-1,0
India	9,8	9,3	7,9	11,0	13,0	7,0	8,0	16,0	12,5
Economías de reciente industrialización [b]	5,6	5,6	1,7	13,0	9,0	3,5	8,0	6,0	3,5

a Incluye la región del Caribe

b Hong Kong, Rep. de Corea, Singapur y Taipei Chino

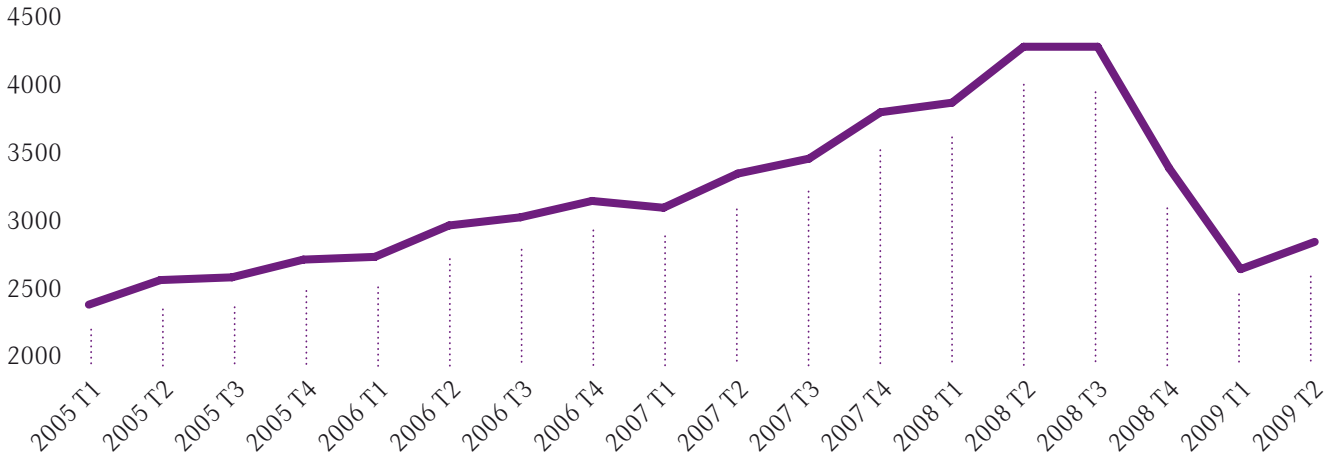
2 UNWTO World Tourism Barometer, Vol. 7, No.2, junio 2009. En una reciente actualización de los datos, esta misma fuente cifra en el 7% la caída de las entradas de turistas internacionales durante el periodo enero-julio 2008.

Exportaciones mundiales

Gráfico 1.10

Miles de millones de US $ corrientes

Fuente: OMC

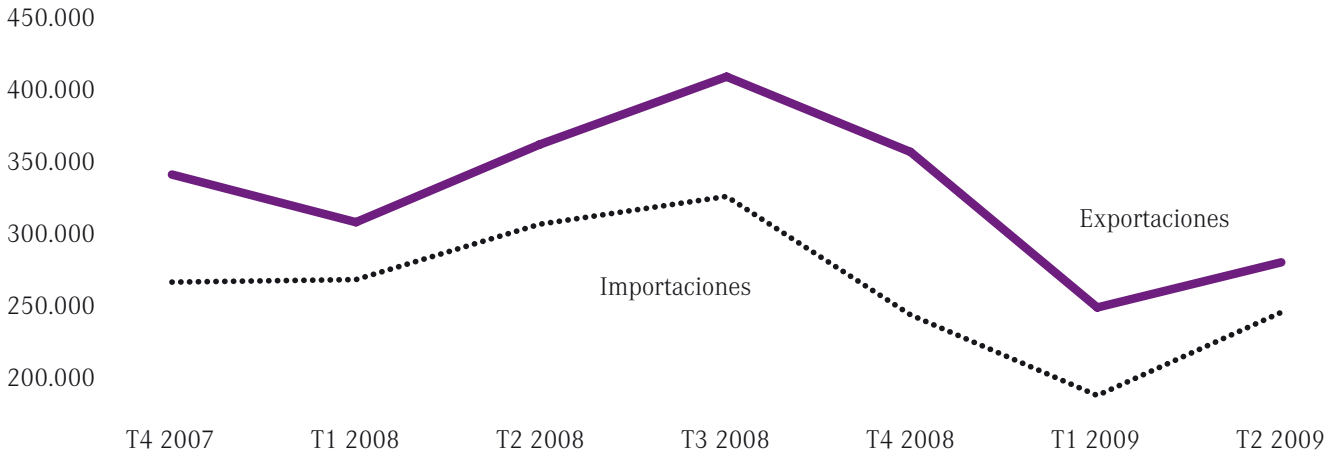


Exportaciones e importaciones. China

Gráfico 1.11

Datos trimestrales, millones de US $

Fuente: FMI

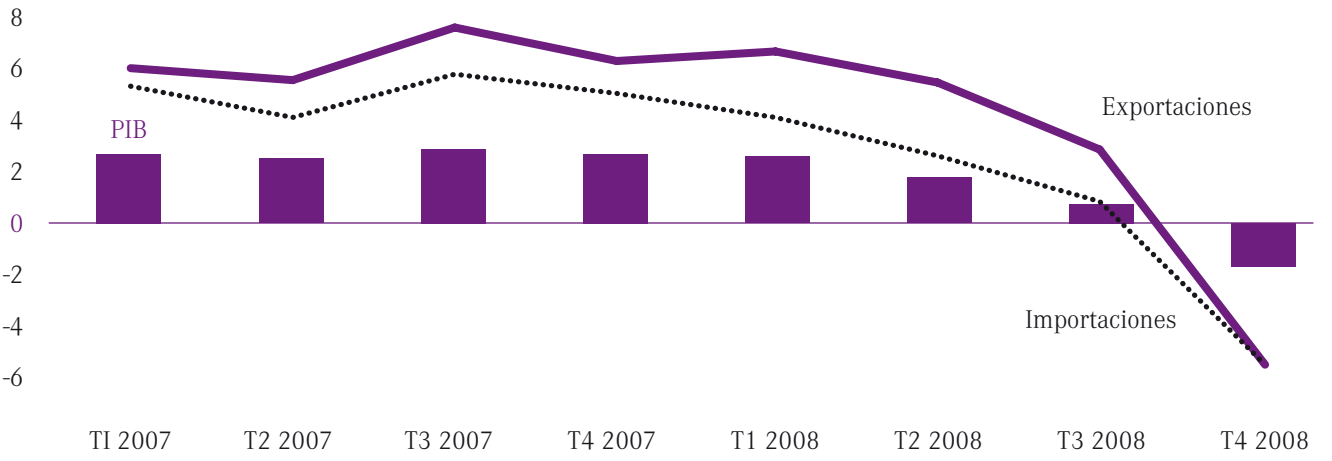


Crecimiento real del PIB y el comercio en los países de la OCDE, 2007-2008

Gráfico 1.12

Variación porcentual anual

Fuente: OCDE y OMC



1.6 La inversión extranjera directa

El año 2008 ha puesto punto y final a una fase de intenso crecimiento en la inversión directa, iniciada en 2004 e impulsada por factores como un notable crecimiento económico, una creciente liberalización global para los movimientos de capitales o la generalización de las estrategias internacionalizadoras por parte de todo tipo de empresas, en especial las grandes transnacionales. Tras alcanzar récords históricos en 2007, con entradas por un valor próximo a los 2 billones de dólares, el volumen mundial de flujos de Inversión Directa Extranjera (IDE) ha conocido en 2008, concretamente en la última parte del año, una reducción muy significativa causada por la crisis financiera y económica global. Según las previsiones de la UNCTAD, este declive tendrá continuidad en 2009, conforme las consecuencias de la crisis dejaban sentir sus efectos sobre la actividad inversora de las grandes transnacionales. Se prevé asimismo una lenta recuperación en 2010, que debería acelerarse en 2011.

Los datos son concluyentes: la situación para la IDE se deteriora rápidamente. Según las estimaciones de la UNCTAD, estos flujos financieros experimentaron en 2008 una reducción del 14% con respecto a 2007, porcentaje equivalente a cerca de 300.000 millones de dólares. La misma evidencia constata que esa reducción es atribuible sobre todo a una drástica caída en los últimos meses de 2008, que habría continuado en el inicio de 2009. En concreto, durante el primer trimestre de 2009 los flujos de IDE cayeron todavía más en términos interanuales (un 44%), caída que se fue a nada menos que el 76% para las operaciones de fusión y adquisición (Gráfico 1.13).

En el caso de mantenerse estas tendencias, las previsiones de la UNCTAD sitúan la caída de los flujos mundiales de IDE en el entorno del 50% al final de 2009. Los países desarrollados, cuyos flujos de IDE han caído en un 60% en el primer trimestre, serán los principales protagonistas en ese marcado descenso, aunque tanto los países en vías de desarrollo como los mercados en transición también registrarán reducciones significativas, del 25% y el 40% respectivamente. Esto supone un agravamiento de la situación con respecto a 2008, ya que en ese año la IDE creció fuera de las economías desarrolladas, aunque a menor ritmo que en 2007.

Las perspectivas para las fusiones y adquisiciones en 2009 apuntan en idéntica dirección, con caídas incluso mayores, tanto para el conjunto de la economía como por grupos de países. Según los primeros resultados del *World Investment Prospects Survey 2009-2011* de la UNCTAD, prácticamente dos tercios de las empresas transnacionales encuestadas esperan reducir sus gastos en IDE en 2009.

Hay pocas dudas de que el deterioro en el panorama de la IDE se inicia con la inestabilidad financiera originada tras la crisis de las *subprime* en EEUU en verano de 2007. De hecho, los primeros efectos de esta crisis alcanzan a la IDE en el comienzo de 2008. Sin embargo, a pesar de esos primeros indicios de las dificultades por llegar, lo cierto es que durante la primera mitad del año la relativa calma en los mercados financieros permitió una importante actividad de inversión directa en el mundo. El recrudecimiento de la crisis financiera, con los enormes problemas de las entidades estadounidenses –Lehman Brothers y AIG, por ejemplo– y luego los de algunas instituciones financieras europeas, como Fortis, Dexia y los bancos islandeses, puso de manifiesto que los males de los mercados financieros tenían profundas raíces. Con la rápida expansión de la crisis, ya no sólo financiera, sino también real, se produjo el progresivo debilitamiento de la IDE en todo el mundo.

La UNCTAD estima que la IDE en los países desarrollados en 2008 cayó en un 29% con respecto al año anterior, fundamentalmente por las graves dificultades de las instituciones financieras de ese grupo de naciones, así como por la consiguiente crisis de liquidez en los mercados financieros y la reducción del crédito disponible, todas ellas condiciones ante las que resultan particularmente vulnerables las operaciones transfronterizas de fusión y adquisición (Gráfico 1.14), cuyo valor global se redujo casi un 35% respecto a 2007, después de un período de cinco años de auge que finalizó en 2007. En los países desarrollados esa reducción fue del 39%.

Los flujos de entrada de IDE hacia los países en vías de desarrollo y las economías en transición mostraron, al menos según las estimaciones, una mayor resistencia durante 2008. Es más, esos flujos crecieron con respecto al año 2007, si bien lo hicieron a tasas claramente inferiores a las de ese año, aumentando su porcentaje en los flujos mundiales de IDE hasta el 43%. Sin embargo, ese crecimiento, cercano al 7% para el conjunto de 2008, no responde a la actual situación de algunos de los países en desarrollo, donde la crisis golpea con fuerza desde el último cuatrimestre del año 2008. Tanto que para 2009 se espera, como ya se ha indicado, una reducción de las entradas de IDE en ese grupo de economías (Cuadro 1.6).

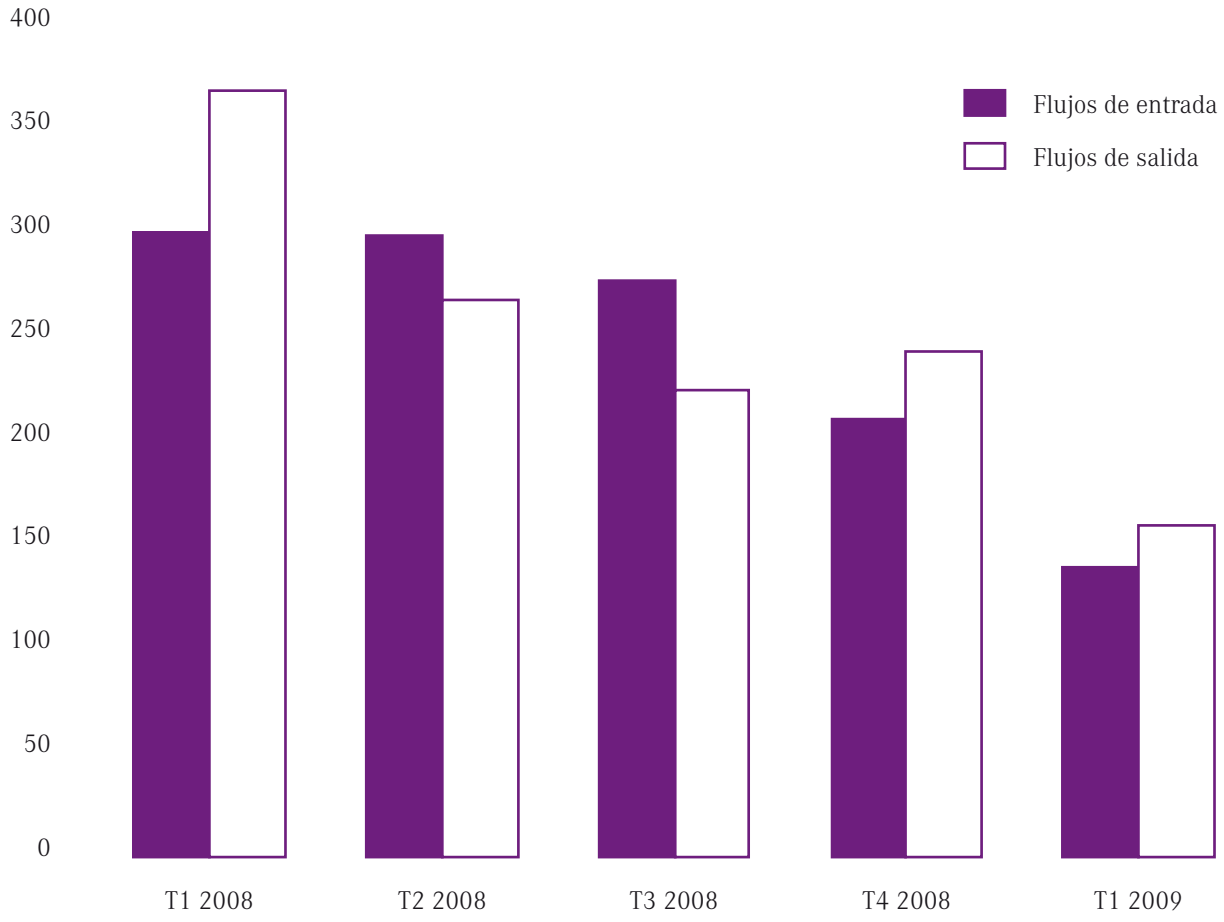
Dos son los factores que explican la debilidad actual de la IDE en el mundo. En primer lugar, las malas perspectivas económicas desaniman la inversión e incluso invitan a ciertas desinversiones. Hay que tener presente que son muchas las multinacionales que ya han anunciado recortes en la producción, el empleo y la inver-

Flujos de inversión extranjera directa

Gráfico 1.13

Miles de millones de US $

Fuente: UNCTAD. Los datos corresponden a una muestra de países que representa el 60% de los flujos mundiales de IED



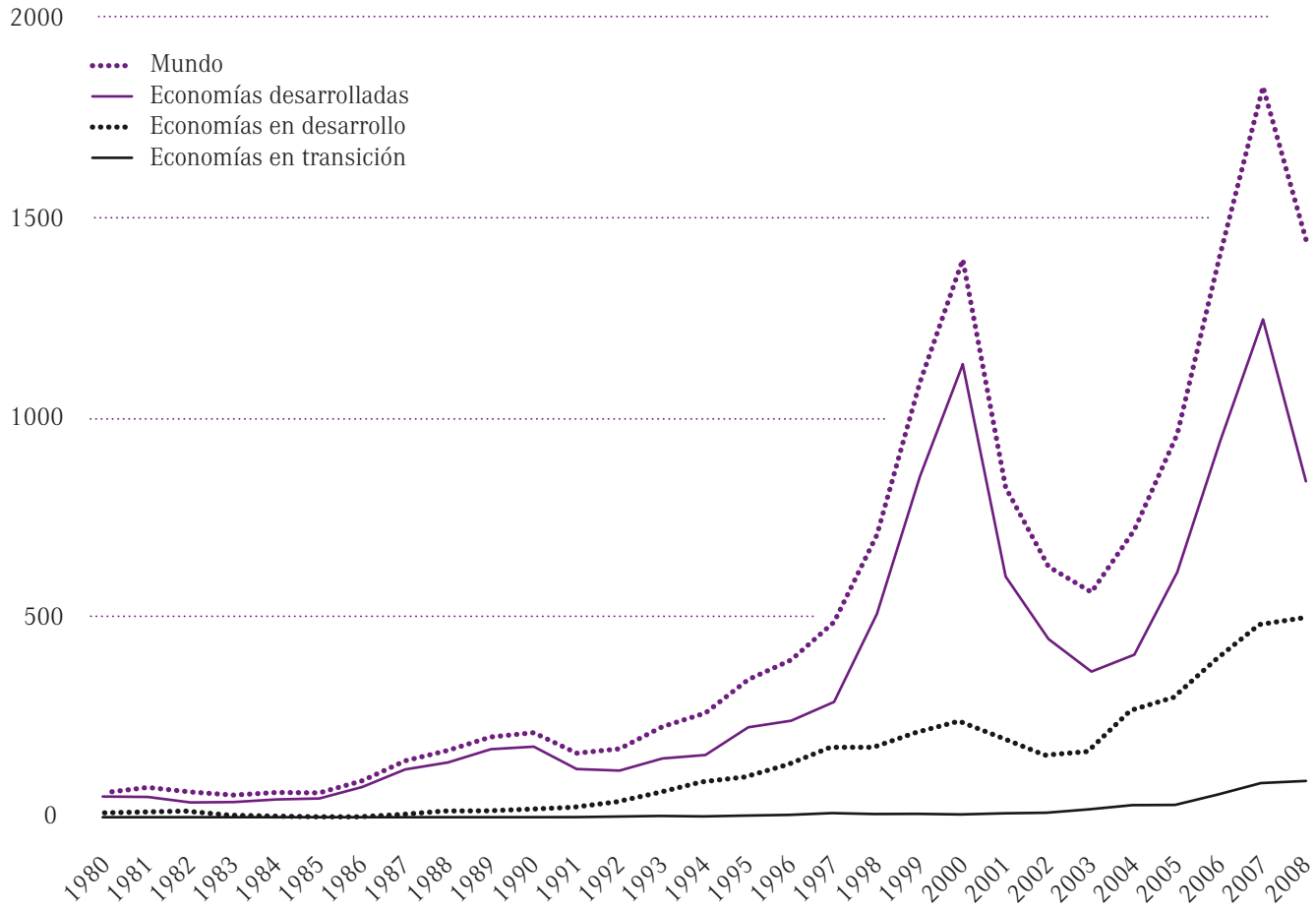
sión. En segundo lugar, las empresas han visto mermada su capacidad para acometer nuevas inversiones dadas las dificultades para acceder a los recursos financieros necesarios. Por un lado, la reducción de los beneficios corporativos, en un contexto de estancamiento y recesión, limita los fondos propios disponibles, dificultad a la que se añade también la reducción del valor de los activos como consecuencia de las caídas bursátiles. Por otro lado, la escasez de crédito y de liquidez, así como el mayor coste de la financiación externa, restringen el acceso a esta última. De ahí, por ejemplo, el sustancial descenso en el valor de las operaciones transnacionales en forma de *leverage buyouts* (compras apalancadas o con apalancamiento de activos).

Las perspectivas no son halagüeñas, pues no está claro aún cuándo comenzará la salida de la crisis. Existen, no obstante, algunos elementos positivos que pueden justificar un tímido optimismo acerca de la IDE global. Por ejemplo, las grandes economías emergentes, con China a la cabeza, mantienen tasas positivas de crecimiento que las convierten en destinos apetecibles para los flujos de inversión directa. Como en cualquier otra crisis, la actual ofrece además interesantes oportunidades de inversión para aquellas compañías que gozan de liquidez y músculo financiero suficiente. Hay sectores que están mejor equipados para sortear con éxito el convulso entorno actual. Puede ser éste el momento para adquisiciones que aprovechen los bajos precios de los activos y la reestructuración a gran escala de la industria, sobre todo teniendo en cuenta que las multinacionales declaran seguir interesadas en sus estrategias de internacionalización para los próximos años.

Tampoco debe olvidarse que está cambiando el mapa de los flujos de IDE en el mundo, siendo el caso que muchos países emergentes o en desarrollo comienzan a asumir un papel inversor, por ejemplo a través de

Gráfico 1.14 Entrada de IDE 1980-2008

Fuente: UNCTAD



importantes fondos soberanos[3] alimentados por las exportaciones de materias primas –curiosamente, los únicos sectores en los que no se ha reducido el volumen de las fusiones y adquisiciones transfronterizas durante 2008 han sido el petróleo, la minería y la industria agroalimentaria–. También los estímulos económicos aplicados en muchos países pueden tener un impacto positivo en los flujos de IDE. En ese sentido, el compromiso de los líderes del G20 para facilitar el comercio y la inversión se debe considerar un elemento clave, en tanto que puede ayudar a mejorar la confianza de las empresas. Y, por el contrario, una potencial ola de proteccionismo alentada por los gobiernos, sea comercial o financiero, ha de entenderse como uno de los mayores peligros por su efecto desincentivador para la expansión de las empresas de otras naciones hacia esos países. En concreto, un clima de desconfianza hacia las posibles veleidades proteccionistas de los gobiernos podría tener un efecto devastador para los países que luchan por desarrollarse mediante la atracción de inversión directa extranjera.

Afortunadamente, parece que se está logrando evitar esas tentaciones. Según el informe *Investment Policy Developments in G-20 Countries,* publicado en julio de 2009 también por la UNCTAD, una amplia mayoría de los países del G-20 se ha abstenido, en respuesta a la crisis, de poner en marcha medidas de política restrictivas para las entradas o salidas de IDE. De hecho, según ese mismo documento, un número sustancial de los cambios recientes en la política sobre la materia resultan favorables a esta forma de inversión. Ahora bien, el documento de la UNCTAD recuerda que es necesario seguir de cerca los acontecimientos, pues los paquetes de estímulo fiscal podrían originar cierto proteccionismo encubierto. Este temor también ha sido expresado, por ejemplo, por el Director General de la OMC en sus informes de vigilancia al Órgano de Examen de las Políticas Comerciales.

3 Los fondos soberanos de inversión alcanzaron un récord en 2008 en su IDE, aunque también se enfrentaron con problemas provocados por la disminución, en sus países de origen, de los ingresos por exportaciones. Por otro lado, la contracción económica en los países desarrollados y la caída de los precios de las acciones en todo el mundo originaron graves pérdidas en las inversiones de estos fondos, lo que redujo el ritmo de crecimiento de sus transacciones en fusiones y adquisiciones transfronterizas (WIR 2009, UNCTAD).

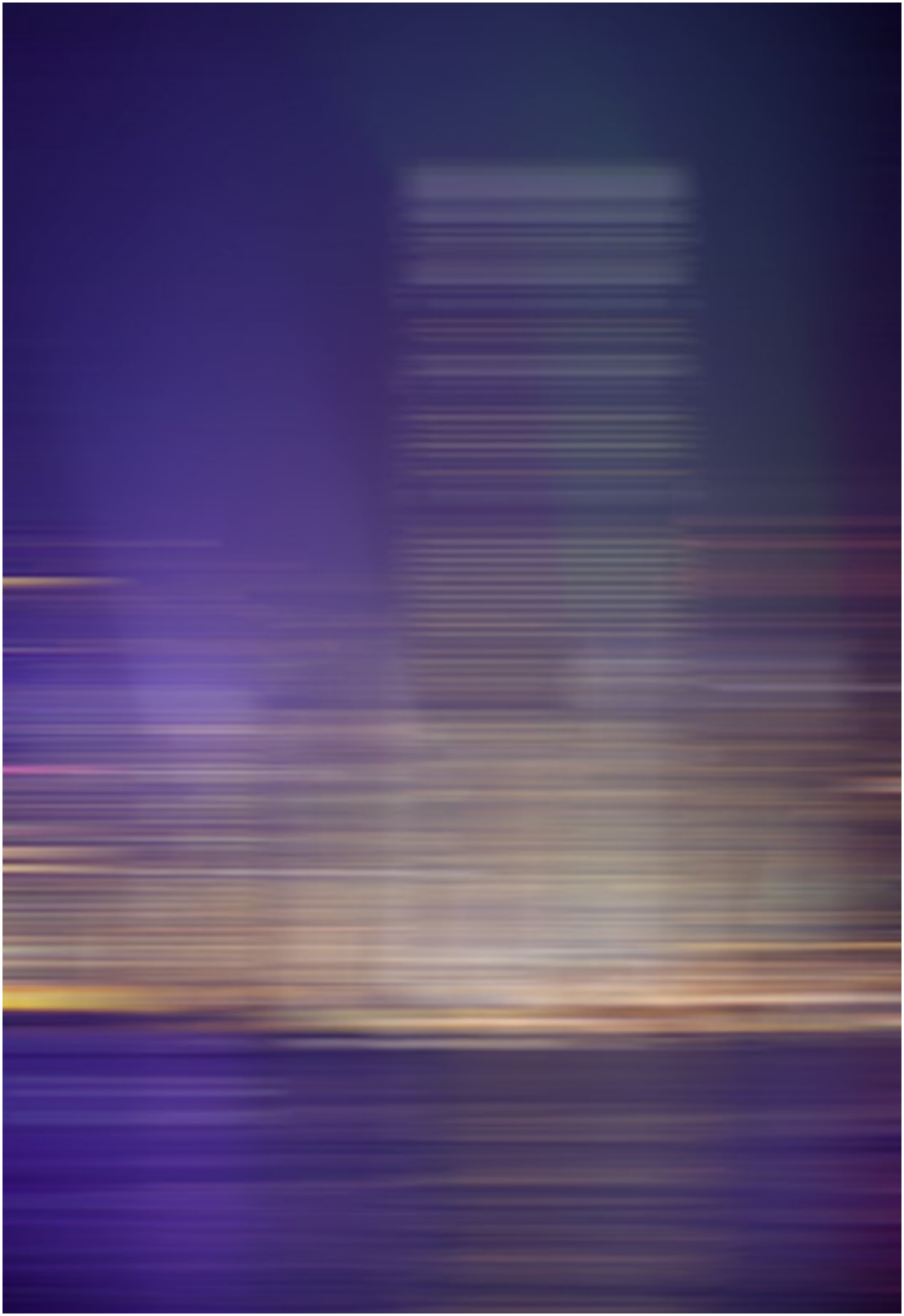
Entradas de IDE y valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, por región y principales economías, 2007-2008

Cuadro 1.6

Billones de dólares

Fuente: UNCTAD (WIR 2009)

	Entradas de IDE			Fusiones y adquisiciones		
	2007	2008	Tasa de variación	2007	2008	Tasa de variación
MUNDO	**1.978,8**	**1.697,4**	**-14,2**	**1.031,1**	**673,2**	**-34,7**
ECONOMÍAS DESARROLLADAS	**1.358,6**	**962,3**	**-29,2**	**903,4**	**551,8**	**-38,9**
Europa	**899,6**	**518,3**	**-42,4**	**557,5**	**245,7**	**-55,9**
Unión Europea	842,3	503,5	-40,2	526,5	224,6	-57,3
Austria	29,6	13,6	-54,2	9,7	1,3	-86,3
Bélgica	110,8	59,7	-46,1	0,9	2,5	168,3
Rep. Checa	10,4	10,7	2,8	0,1	5,2	4.730,8
Dinamarca	9,4	10,9	16,1	5,8	6,1	5,8
Finlandia	12,4	-4,2	-134,0	8,3	1,4	-83,5
Francia	158,0	117,5	-25,6	28,2	4,5	-83,9
Alemania	56,4	24,9	-55,8	44,0	30,0	-32,0
Hungría	6,1	6,5	7,0	0,7	1,6	116,2
Irlanda	24,7	-20,0	-181,1	0,8	2,9	256,6
Italia	40,2	17,0	-57,6	23,6	-0,8	-103,2
Países Bajos	118,4	-3,5	-102,9	162,3	-8,2	-105,0
Polonia	22,6	16,5	-26,9	0,7	1,0	32,7
Rumanía	9,9	13,3	34,1	1,9	1,1	-44,3
España	28,2	65,5	132,6	51,7	32,3	-37,5
Suecia	22,1	43,7	97,8	4,6	16,8	268,7
Reino Unido	183,4	96,9	-47,1	171,0	125,6	-26,6
Estados Unidos	**271,2**	**316,1**	**16,6**	**179,2**	**225,8**	**26,0**
Japón	**22,5**	**24,4**	**8,3**	**16,1**	**9,3**	**-42,6**
ECONOMÍAS EN DESARROLLO	**529,3**	**620,7**	**17,3**	**97,0**	**100,9**	**4,0**
África	**69,2**	**87,6**	**26,7**	**7,9**	**20,9**	**164,4**
Sudáfrica	5,7	9,0	58,4	4,1	6,4	54,6
América Latina y Caribe	**127,5**	**144,4**	**13,2**	**20,6**	**15,2**	**-25,9**
Brasil	34,6	45,1	30,3	6,5	8,2	26,0
Asia y Oceanía	**332,7**	**388,7**	**16,8**	**68,5**	**64,7**	**-5,6**
Asia Occidental	77,6	90,3	16,3	23,0	14,7	-36,1
Turquía	22,0	18,2	-17,5	16,4	11,6	-29,2
Sur, Este y Sudeste asiáticos	253,8	297,6	17,2	45,3	50,8	12,1
China	83,5	108,3	29,7	9,3	5,1	-44,5
Hong Kong, China	54,4	63,0	15,9	7,0	8,3	19,1
India	25,1	41,6	65,4	4,4	9,5	116,0
Singapur	31,6	22,7	-28,0	7,4	14,2	91,7
ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN	**90,9**	**114,4**	**25,9**	**30,7**	**20,5**	**-33,1**
Rusia	**55,1**	**70,3**	**27,7**	**22,8**	**13,8**	**-39,4**



2 La empresa española desde una perspectiva internacional

La crisis económica y financiera ha golpeado con fuerza a las empresas españolas en prácticamente todos los sectores y tramos de tamaño. El año 2008 pasará a la historia como uno de los peores desde el punto de vista de los mercados de renta variable. Para el conjunto del Ibex-35, por ejemplo, los retornos totales para el accionista descendieron un 36,5 por ciento. Esta caída estuvo en línea con las sufridas por los índices selectivos de otros mercados importantes, que oscilaron entre el -28 por ciento del FTSE británico y el -40 por ciento del DAX alemán.

En este capítulo se documenta y analiza desde una perspectiva internacional la evolución de las empresas españolas en términos de los retornos para el accionista, las recomendaciones de los analistas de bolsa y su presencia en la prensa financiera internacional. Como en ediciones anteriores, presentamos los datos para el año 2008 mostrando su evolución en el tiempo y comparando con las medias de otros países de la eurozona y con el total mundial. La perspectiva comparada es muy relevante tanto en tiempos de bonanza como de crisis. En particular, los mercados, los analistas y la prensa financiera internacional toman el pulso de la empresa, incidiendo directamente sobre su capacidad de captar recursos, crecer y competir en el mercado global. Existen diversas consideraciones a tener en cuenta. En primer lugar, los **inversores internacionales** normalmente se mostrarán más inclinados a financiar el crecimiento de la empresa española en la medida en que su rendimiento financiero, las recomendaciones de los analistas de bolsa y su presencia en la prensa financiera internacional relativos a otras empresas europeas o del mundo sean favorables. En segundo lugar, una percepción o imagen positiva de las empresas españolas en Europa y en el mundo multiplica sus **oportunidades de negocio**. Finalmente, los **compradores presentes o potenciales** de los productos y servicios ofrecidos por las empresas españolas también pueden contagiarse de una percepción o imagen en ascenso.

Si el año 2007 supuso un cambio de tendencia en la evolución de los indicadores de rendimiento, recomendaciones y visibilidad, durante 2008 se produjo un empeoramiento muy acusado. Se dan además dos diferencias importantes que deberían ser causa de preocupación. La primera es que, si bien en 2007 algunos sectores intensivos en tecnología o conocimiento –tales como el material ferroviario, la construcción y gestión de infraestructuras, el alquiler de maquinaria, la biotecnología y los servicios financieros– no sufrieron tanto, durante 2008 el descalabro en los **retornos para el accionista** ha sido más generalizado, sin distinguir sectores ni tramos de tamaño empresarial. También se registra una pérdida de protagonismo de las empresas españolas en la **prensa financie-**

ra internacional, si bien esta evolución se debe no solamente a la menor incidencia de operaciones de inversión importantes sino también a que durante 2008 no se produjeron situaciones graves de insolvencia o de quiebra empresarial, al contrario que en otros países. El toque de optimismo lo dieron los **bancos de inversión** internacionales, que pese a la crisis no empeoraron—e incluso en algunos casos mejoraron—sus recomendaciones sobre las empresas españolas. Comenzaremos analizando los rendimientos para el accionista en el contexto europeo y mundial, para pasar luego a estudiar la evolución de las recomendaciones de los bancos de inversión y la presencia de la empresa española en la prensa financiera internacional.

2.1 Los Rendimientos para el Accionista en el Contexto Europeo y Mundial

Al igual que en ediciones anteriores, nuestro análisis de los rendimientos para el accionista tiene en cuenta no solamente las tasas de retorno absolutas sino también su magnitud relativa en comparación con empresas similares de otros países que se disputen la captación de recursos propios. Por este motivo analizaremos los rendimientos para el accionista de las empresas españolas en el contexto europeo y mundial, de tal manera que se pueda determinar si nuestras empresas han ganado o cedido terreno. Dado que, en general, el año 2008 ha supuesto una acentuación de las tendencias a la baja que se iniciaron durante 2007, un análisis comparado permite esclarecer si la empresa española se ha visto afectada en mayor o en menor medida que las de otros países y formular posibles escenarios de cara al futuro.

En lo que concierne a los rendimientos para el accionista, el año 2008 supuso un descalabro muy importante, del cual solamente un puñado de empresas lograron salvarse. Antes de presentar los datos con todo detalle, conviene precisar que el análisis comparado de los rendimientos para el accionista de las empresas españolas se ha realizado a través de un indicador muy completo que se denomina la **tasa de retorno total para el accionista**, que tiene en cuenta no solamente la evolución de la cotización de las acciones de la empresa en bolsa sino también el resto de los flujos de caja que se pueden producir a lo largo del año entre la empresa y sus accionistas (véase el Recuadro 2.1).

El Cuadro 2.1 presenta el **ránking de las 25 empresas españolas cotizadas en bolsa con una mayor tasa de retorno para el accionista,** que en un contexto de crisis incluye básicamente aquéllas cuyos retornos han caído en menor medida. Para su confección se han considerado los rendimientos de las 118 empresas españolas cotizadas incluidas en Datastream International. Solamente tres empresas arrojaron retornos positivos para sus accionistas (Unión Fenosa, Funespaña y Testa Inmuebles en Renta) y otras cinco vieron sus retornos caer menos del 5 por ciento (Viscofán, Tecnocom, Prosegur, Bodegas Riojanas y Cepsa). En algunos casos, los «buenos» retornos desde un punto de vista relativo, se debieron a que los productos o servicios de la empresa no se ven afectados por el ciclo económico de modo significativo (Funespaña, Viscofán y Prosegur) mientras que en otros se debieron a los movimientos de diversos inversores para aprovechar una reestructuración sectorial (Unión Fenosa y Cepsa).

Entre las 25 empresas incluidas en el Cuadro 2.1, **el rubro más numeroso es el de las manufacturas,** con doce empresas dedicadas a actividades que van desde las transformadoras de productos agrícolas hasta la biotecnología, pasando por la confección y la maquinaria. Diez de estas empresas forman parte del IBEX-35, mientras que en 2007 eran doce y en 2006 solamente siete. Se confirma, por tanto, una tendencia hacia un mayor peso de las empresas de elevada capitalización. Esta tendencia no significa en modo alguno que los valores incluidos en el índice selectivo tuvieran un buen año durante 2008. Todo lo contrario: el único que ofreció resultados positivos fue Unión Fenosa, tal y como se puede apreciar en los Cuadros 2.2 y A1. En su conjunto, los accionistas de sociedades del IBEX-35 vieron sus retornos caer un 36,5 por ciento durante 2008, una evolución ligeramente mejor que la de los mercados alemán y francés, pero peor que la de los selectivos británico y norteamericano. Once valores sufrieron una caída de más del 50 por ciento en su tasa de retorno. Los sectores más castigados fueron los de infraestructuras, construcción, inmobiliario y financiero.

La excepción más notable a los malos rendimientos en los sectores de infraestructuras fue ACS, que gracias a su mejor diversificación y solidez de balance ha podido capear la crisis durante 2007 y 2008 con notable éxito, manteniendo el título de ser el valor del IBEX-35

La tasa de retorno total para el accionista — Recuadro 2.1

La **tasa de retorno total para el accionista** (TRTA) es un indicador empleado muy a menudo para evaluar el rendimiento que los propietarios de la empresa han recibido a lo largo de un año a cambio de aportar capital a la misma. Para medir la remuneración para el accionista hemos calculado una tasa anual expresada en porcentaje mediante la siguiente fórmula:

$$TRTA = \frac{\Delta V + D + R + \Delta AutoC - AC - CBC}{Vt\text{-}1} \times 100$$

donde:

- ΔV es el aumento en el valor total de mercado de las acciones de la empresa entre principios y finales de cada año,
- D son los pagos por dividendos,
- R son los pagos por reducciones en el valor nominal de las acciones,
- $\Delta AutoC$ son los aumentos en la autocartera,
- AC son los ingresos por ampliaciones de capital,
- CBC son los ingresos por la conversión de bonos convertibles, y
- $Vt\text{-}1$ es el valor total de mercado de las acciones de la empresa al final del año anterior.

Para comparar la TRTA a través de distintos sectores de actividad se puede calcular una **tasa estandarizada** restando la media sectorial y dividiendo por la desviación típica dentro del sector.

La fuente de datos empleada es Datastream International. Los gestores de fondos internacionales y los analistas de bolsa consultan esta información y la examinan en detalle. Aunque algunas de las empresas no están clasificadas en el sector más adecuado (por ejemplo, Abertis, Cintra e Itínere aparecen bajo «servicios de transporte» y no infraestructuras), dicha categorización sectorial tiene consecuencias a la hora de la toma de decisiones. Por tanto, los datos presentados en el Cuadro 5 se han calculado a partir de la información disponible directamente en Datastream International sin ningún tipo de corrección por nuestra parte, pues ello conllevaría tergiversar la información. que emplean los gestores de fondos y los analistas de bolsa.

Cuadro 2.1 Ránking de las 25 empresas españolas con mayor tasa de retorno total para el accionista durante 2008[a]

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

EMPRESA	SECTOR	TASA DE RETORNO (%)
*Unión Fenosa**	*Electricidad*	19,1
Funespaña	*Servicios especializados*	11,2
Testa Inmuebles en Renta	*Inmobiliario*	4,7
Viscofán	*Alimentación*	-0,1
Tecnocom	*Equipos de telecomunicaciones*	-1,0
Prosegur	*Servicios a las empresas*	-1,7
Bodegas Riojanas	*Bebidas alcohólicas*	-2,9
Cepsa	*Petróleo y gas*	-3,5
CVNE	*Bebidas alcohólicas*	-5,9
Construcción y Auxiliar de Ferrocarril	*Material de transporte*	-7,4
*Indra Sistemas**	*Servicios de información*	-10,7
*Red Eléctrica de España**	*Electricidad*	-14,9
Campofrío Alimentación	*Alimentación*	-15,3
*ACS**	*Construcción*	-16,0
*Mapfre**	*Seguros*	-16,8
*Endesa**	*Electricidad*	-18,0
SOS Cuétara	*Alimentación*	-18,6
Miquel y Costas	*Papel*	-19,2
*Grífols**	*Biotecnología*	-19,6
Ebro Puleva	*Alimentación*	-19,8
*Enagas**	*Gas*	-20,0
Banco de Valencia	*Banca*	-22,2
*Inditex**	*Confección y moda*	-23,3
Zardoya Otis	*Maquinaria*	-25,4
*Telefónica**	*Telecomunicaciones*	-25,4

Notas: * Pertenece al IBEX-35 a 31 de diciembre de 2008
a Se han considerado en los cálculos un total de 118 sociedades que cotizaron durante todo el año 2008

con mayor tasa de retorno acumulada durante el periodo 1995-2008 (véanse los Cuadros 2.3 y A2). Entre los primeros puestos se encuentran también las empresas de los sectores de infraestructuras: Unión Fenosa, Red Eléctrica, Indra Sistemas, Enagas, Acciona, Abengoa, Telefónica, Iberdrola y Abertis. Varias de estas empresas también figuran al frente del ránking de los años 2006-2008, en el que también figuran Grifols e Inditex (Cuadros 2.4 y A3). Pese a la crisis, el IBEX-35 ha ofrecido un rendimiento mayor que los índices selectivos de los mercados de valores más importantes del mundo o que el conjunto del mercado bursátil mundial tanto desde 1995 como desde 2006. Eso sí, la crisis ha puesto punto final a la situación de los últimos años en la que casi todos los valores del IBEX-35 ofrecían retornos mayores que los índices FTSE 100, S&P 500 y Dow Jones.

Dado que los inversores desean diversificar sus carteras y con frecuencia lo hacen a través de distintos **sectores de actividad,** conviene analizar los rendimientos para el

Ránking de las 10 empresas del IBEX-35 con mayor tasa de retorno total para el accionista, según tasa 2008

Cuadro 2.2

Empresas e índices ordenados según la tasa del año 2008

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

Empresa	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Media [b] 1995 2008	Media [b] 2006 2008
Unión Fenosa	41,8	100,6	8,0	72,4	19,7	14,7	-5,3	-29,4	22,5	33,8	66,2	21,9	25,9	**19,1**	25,6	22,3
Indra Sistemas	-54,7	14,4	445,6	121,5	40,8	8,0	-4,8	-31,4	58,4	25,3	35,3	15,2	3,3	**-10,7**	22,8	2,0
Red Eléctrica	---	---	---	---	---	70,0	7,5	-4,5	40,1	31,4	62,7	27,1	36,1	**-14,9**	25,4	13,7
ACS	5,7	12,9	312,6	53,0	-28,0	7,7	10,6	13,5	28,4	32,5	64,5	59,6	-2,6	**-16,0**	26,5	9,3
Mapfre	27,4	18,8	3,9	-3,3	-27,9	27,9	-1,7	21,1	47,9	2,6	31,1	24,7	-9,7	**-16,8**	8,4	-2,1
Endesa	30,9	37,0	19,3	41,6	-11,2	-5,6	-0,4	-34,2	43,0	17,8	33,0	74,7	5,1	**-18,0**	13,1	14,6
Grifols	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	53,0	**-19,6**	10,9	10,9
Enagas	---	---	---	---	---	---	---	---	52,6	46,0	32,3	13,9	16,0	**-20,0**	20,8	1,8
Inditex	---	---	---	---	---	---	---	5,7	-28,1	36,9	29,3	50,7	4,6	**-23,3**	7,2	6,5
Telefónica	11,4	84,4	46,8	54,0	104,3	-29,0	-11,1	-41,0	46,6	22,7	-1,2	31,2	41,7	**-25,4**	16,7	11,5
FTSE 100[a]	26,0	16,9	28,7	17,5	20,6	-8,2	-14,1	-22,2	17,9	11,2	20,8	14,4	7,4	**-28,3**	6,1	-4,2
DJIA[a]	36,4	22,4	32,3	12,2	14,0	5,1	-11,1	-15,9	29,4	15,6	9,5	15,7	8,9	**-31,9**	8,5	-5,0
IBEX 35[a]	22,4	47,1	44,5	38,6	20,1	-20,5	-6,1	-26,5	32,2	21,1	22,0	36,0	10,7	**-36,5**	11,2	-1,5
S&P500[a]	37,6	23,0	33,4	28,6	21,0	-9,1	-11,9	-22,1	28,7	10,9	4,9	15,8	5,5	**-37,0**	6,8	-8,4
CAC40[a]	2,8	27,6	33,0	34,1	54,1	1,0	-20,3	-31,9	19,9	11,4	26,6	20,9	4,2	**-40,3**	6,8	-9,1
DAX 30[a]	7,0	28,2	47,1	17,7	39,1	-7,5	-19,8	-43,9	37,1	7,3	27,1	22,0	22,3	**-40,4**	6,1	-3,8
Mercado Mundial[a]	16,8	13,1	13,4	21,7	32,5	-15,3	-16,2	-16,8	37,8	17,9	13,6	23,8	15,1	**-43,3**	5,5	-6,8

Notas: a Los índices de mercado fueron calculados teniendo en cuenta las empresas incluidas en cada año
b Calculada como una media geométrica

accionista dentro de cada sector y en comparación a los de otros países. El Cuadro 2.5 presenta el ránking de las diez sociedades cotizadas durante la totalidad del año 2008 según la tasa de retorno total para el accionista comparada con la del conjunto de las empresas del mismo sector de actividad dentro de la Eurozona (el ránking completo aparece en el Cuadro A4). También se reflejan los datos comparados con las empresas del mismo sector en el mundo. En ambos casos se emplea una tasa estandarizada de retorno (véase el Recuadro 2.1).

En 2008 solamente 46 de las 118 sociedades españolas cotizadas seguidas por Datastream obtuvieron una tasa de retorno para el accionista mayor que la media de las empresas de la Eurozona dentro de su respectivo sector, es decir, un 39 por ciento del total, aproximadamente la misma proporción que en 2007 (38 por ciento). Durante los años anteriores a la crisis, sin embargo, la proporción de empresas españolas por encima de la media era mayor. Por ejemplo, en 2006 la proporción ascendía al 54 por ciento. Esta tendencia significa que,

Cuadro 2.3 Ránking de las 10 empresas del IBEX-35 con mayor tasa de retorno total para el accionista, según media 1995-2008

Empresas e índices ordenados según la media 1995-2008 Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

Empresa	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Media [b] 1995 2008	Media [b] 2006 2008
ACS	5,7	12,9	312,6	53,0	-28,0	7,7	10,6	13,5	28,4	32,5	64,5	59,6	-2,6	-16,0	**26,5**	9,3
Unión Fenosa	41,8	100,6	8,0	72,4	19,7	14,7	-5,3	-29,4	22,5	33,8	66,2	21,9	25,9	19,1	**25,6**	22,3
Red Eléctrica	---	---	---	---	---	70,0	7,5	-4,5	40,1	31,4	62,7	27,1	36,1	-14,9	**25,4**	13,7
Indra Sistemas	-54,7	14,4	445,6	121,5	40,8	8,0	-4,8	-31,4	58,4	25,3	35,3	15,2	3,3	-10,7	**22,8**	2,0
Enagas	---	---	---	---	---	---	---	---	52,6	46,0	32,3	13,9	16,0	-20,0	**20,8**	1,8
Acciona	-26,2	52,1	152,1	182,1	-19,2	-29,7	6,4	-3,0	26,0	38,1	48,0	52,0	55,8	-58,2	**19,4**	-0,3
Abengoa	---	---	63,8	68,4	0,0	61,4	-17,7	-17,6	5,4	28,1	72,7	125,6	-12,7	-50,8	**17,3**	-1,1
Telefónica	11,4	84,4	46,8	54,0	104,3	-29,0	-11,1	-41,0	46,6	22,7	-1,2	31,2	41,7	-25,4	**16,7**	11,5
Iberdrola	44,2	72,6	12,2	35,7	-11,8	0,0	13,0	-5,6	21,7	23,5	27,5	47,8	28,5	-35,5	**16,4**	7,0
Abertis	52,1	41,3	23,1	24,1	-26,4	5,2	30,6	4,9	20,4	45,6	40,8	13,4	4,8	-38,0	**14,1**	-9,7
IBEX 35[a]	22,4	47,1	44,5	38,6	20,1	-20,5	-6,1	-26,5	32,2	21,1	22,0	36,0	10,7	-36,5	**11,2**	-1,5
DJIA[a]	36,4	22,4	32,3	12,2	14,0	5,1	-11,1	-15,9	29,4	15,6	9,5	15,7	8,9	-31,9	**8,5**	-5,0
S&P500[a]	37,6	23,0	33,4	28,6	21,0	-9,1	-11,9	-22,1	28,7	10,9	4,9	15,8	5,5	-37,0	**6,8**	-8,4
CAC40[a]	2,8	27,6	33,0	34,1	54,1	1,0	-20,3	-31,9	19,9	11,4	26,6	20,9	4,2	-40,3	**6,8**	-9,1
FTSE 100[a]	26,0	16,9	28,7	17,5	20,6	-8,2	-14,1	-22,2	17,9	11,2	20,8	14,4	7,4	-28,3	**6,1**	-4,2
DAX 30[a]	7,0	28,2	47,1	17,7	39,1	-7,5	-19,8	-43,9	37,1	7,3	27,1	22,0	22,3	-40,4	**6,1**	-3,8
Mercado Mundial[a]	16,8	13,1	13,4	21,7	32,5	-15,3	-16,2	-16,8	37,8	17,9	13,6	23,8	15,1	-43,3	**5,5**	-6,8

Notas: a Los índices de mercado fueron calculados teniendo en cuenta las empresas incluidas en cada año
b Calculada como una media geométrica

a raíz de la crisis, se ha producido un **deterioro de los rendimientos en relación a las empresas de la Eurozona en el mismo sector** (véase el Cuadro A4).

Durante 2008 fueron 16 las empresas españolas que obtuvieron una tasa de retorno superior en una desviación estándar a la media de sus contrapartes de la eurozona dentro del mismo sector. Dos de ellas, Unión Fenosa y Tecnocom se situaron más de dos desviaciones estándar por encima de la media (Cuadros 2.5 y A4). Es importante destacar también los retornos de Viscofán, Prosegur, ACS y Acerinox, que se situaron al menos 1,5 desviaciones estándar por encima de la media de sus homólogas europeas. Nuevamente, se observa que la mitad de estas empresas que despuntan en relación a sus competidoras de la eurozona se dedican a la transformación industrial, y la otra mitad a los sectores de energía, infraestructuras, transporte y otros servicios. En 2007 ninguna inmobiliaria, constructora o banco se encontraba en esta lista de

Ránking de las 10 empresas del IBEX-35 con mayor tasa de retorno total para el accionista, según media 2006-2008

Cuadro 2.4

Empresas e índices ordenados según la media 2006-2008

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

Empresa	2006	2007	2008	Media [b] 1995-2008	Media [b] 2006-2008
Unión Fenosa	21,9	25,9	19,1	25,6	**22,3**
Endesa	74,7	5,1	-18,0	13,1	**14,6**
Red Eléctrica	27,1	36,1	-14,9	25,4	**13,7**
Telefónica	31,2	41,7	-25,4	16,7	**11,5**
Grifols	---	53,0	-19,6	10,9	**10,9**
ACS	59,6	-2,6	-16,0	26,5	**9,3**
Iberdrola	47,8	28,5	-35,5	16,4	**7,0**
Inditex	50,7	4,6	-23,3	7,2	**6,5**
Indra Sistemas	15,2	3,3	-10,7	22,8	**2,0**
Enagas	13,9	16,0	-20,0	20,8	**1,8**
IBEX 35[a]	36,0	10,7	-36,5	11,2	**-1,5**
DAX 30[a]	22,0	22,3	-40,4	6,1	**-3,8**
FTSE 100[a]	14,4	7,4	-28,3	6,1	**-4,2**
DJIA[a]	15,7	8,9	-31,9	8,5	**-5,0**
Mercado Mundial[a]	23,8	15,1	-43,3	5,5	**-6,8**
S&P500[a]	15,8	5,5	-37,0	6,8	**-8,4**
CAC40[a]	20,9	4,2	-40,3	6,8	**-9,1**

Notas: a Los índices de mercado fueron calculados teniendo en cuenta las empresas incluidas en cada año
b Calculada como una media geométrica

empresas estrella; en 2008 la lista incluye ACS, Testa Inmuebles en Renta y Banco de Valencia.

La tasa estandarizada teniendo en cuenta las empresas del mismo sector no solamente en la Eurozona sino en todo el mundo arroja unos resultados bastante similares. La correlación lineal entre ambos ránkings es del 84 por ciento. Eso sí, se dan algunas discrepancias interesantes. Por ejemplo, Viscofán es la tercera en la eurozona, pero decimoséptima en el mundo en términos de retorno relativo a empresas de su mismo sector, Acerinox ocupa el puesto 6 con respecto a la eurozona y el 37 con respecto al conjunto mundial, y Testa Inmuebles en Renta es solamente la decimosexta en el contexto de la eurozona pero la primera si sus retornos se ajustan en comparación con las empresas de su sector en el mundo (Cuadro A4).

Al igual que en 2007, las variaciones sectoriales son muy pronunciadas. **Las empresas con los mejores retor-**

Cuadro 2.5 Ránking de las 10 empresas españolas con mayor tasa de retorno total para el accionista durante 2008, relativa a las empresas de su mismo sector en la Eurozona

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

	Tasa absoluta		Tasa estandarizada		Tasa estandarizada	
Empresa	Puesto	%	Puesto	Eurozona	Puesto	Mundo
Unión Fenosa	1	19,1	**1**	**2,24**	4	1,50
Tecnocom	5	-1,0	**2**	**2,11**	2	1,71
Viscofán	4	-0,1	**3**	**1,70**	17	0,55
Prosegur	6	-1,7	**4**	**1,66**	8	0,99
ACS	14	-16,0	**5**	**1,62**	11	0,79
Acerinox	29	-30,7	**6**	**1,48**	37	-0,10
Bodegas Riojanas	7	-2,9	**7**	**1,47**	7	1,04
Cepsa	8	-3,5	**8**	**1,36**	3	1,53
CVNE	9	-5,9	**9**	**1,33**	9	0,90
Miquel y Costas	18	-19,2	**10**	**1,32**	15	0,60

nos relativos a sus homólogas europeas fueron las dedicadas a la alimentación (Viscofán, Campofrío, SOS, Ebro Puleva), vinos (Bodegas Riojanas, CVNE, Barón de Ley) y banca (especialmente Banco de Valencia, Banco de Sabadell y Banesto). De hecho, de entre los diez bancos cotizados incluidos en Datastream International, todos salvo el Banco Pastor ofrecieron retornos más elevados que la media de sus competidores europeos, aunque solamente el Banco de Valencia y el Banco de Sabadell se situaron por encima de la media cuando la comparación es con el conjunto de los bancos del mundo. Los sectores con peores retornos con respecto a la eurozona son el farmacéutico, química especial, construcción, materiales de construcción, inmobiliario, medios de comunicación y servicios financieros no bancarios. En el resto de los sectores la evolución durante 2008 ha sido mixta, con algunas empresas arrojando rendimientos superiores a las de otros países mientras que otras ofrecieron retornos inferiores (Cuadro A5).

En definitiva, durante el año 2008 se ha confirmado el cambio de tendencia observado en 2007, con una caída acusada de los retornos para el accionista de las sociedades cotizadas españolas. **En términos absolutos, los descensos afectaron a todos los sectores. Sin embargo, en términos relativos a las empresas de la eurozona o del mundo, ciertos sectores han arrojado resultados favorables (alimentación, vinos y banca) mientras que otros han sufrido los efectos de la crisis de manera más pronunciada (farmacéutico, química especial, construcción, materiales de construcción, inmobiliario, medios de comunicación y servicios financieros no bancarios).** Mirando al futuro, resulta esencial tomar decisiones incorporando estas pautas sectoriales.

Los analistas de los bancos de inversión y la empresa española 2.2

Un segundo prisma a través del cual examinar la posición relativa de las empresas españolas en el marco de la economía europea y global se refiere al grado de cobertura y las recomendaciones emitidas por parte de los **bancos de inversión**. Sorprendentemente, el balance del año 2008 contiene aspectos positivos además de los negativos de acuerdo con este indicador. En esta sección se consideran las recomendaciones de compra o venta de las acciones de sociedades cotizadas emitidas por los analistas de bolsa. Estas recomendaciones pueden y suelen tener un impacto sustancial sobre las perspectivas futuras de la empresa, pues crean un clima de opinión sobre si conviene o no incluir—o seguir incluyendo—una determinada sociedad cotizada en la cartera de los fondos de inversión (véase el Recuadro 2.2).

Las recomendaciones de los analistas de bolsa Recuadro 2.2

La fuente de los datos empleada para evaluar las **recomendaciones de los analistas de bolsa** es I/B/E/S (Institutional Brokers Estimates System), que incluye las recomendaciones de analistas en bancos de inversión sobre todo extranjeros, aunque también alguno español. Los datos aquí presentados reflejan el total de esas recomendaciones. Para cada año se tuvo en cuenta la primera y la última recomendación formulada por cada banco de inversión. Aunque cada banco de inversión emplea su propia clasificación, las categorías uniformes empleadas en la base de datos I/B/E/S son «strong buy», «buy», «hold», «underperform», y «sell.» Además, se ha calculado la recomendación media empleando una escala de 1 («strong buy») a 5 («sell»), que también aparece recogida en I/B/E/S.

Es importante tener en cuenta que a partir de abril de 2003 un nuevo marco regulador en Estados Unidos dirigido a evitar conflictos de interés y escándalos financieros obligó a los analistas de bolsa a proporcionar más información sobre sus recomendaciones y otros aspectos de su actividad. El efecto ha sido el de reducir el número de recomendaciones positivas en relación a las negativas. Por tanto, los datos después de la entrada en vigor de este nuevo marco regulador no son estrictamente comparables con los datos anteriores a esa fecha.

Al igual que en el año 2007, durante 2008 las recomendaciones de los analistas de los bancos de inversión han seguido una pauta distinta a las tasas de retorno para el accionista. Las tónicas generales consisten en un aumento en el grado de cobertura con respecto a 2007, aunque sin superar el nivel récord de 2004, y de una mejoría de algunas de las recomendaciones y un empeoramiento de otras. Esta pauta se debe a que las distintas empresas y sectores han sido afectados por la crisis de distinta manera y los analistas entrevén un futuro distinto.

El Cuadro 2.6 recoge las recomendaciones emitidas entre 1995 y 2008 sobre las empresas que en cada uno de esos años pertenecían al IBEX-35. Se observa que, si bien se producen ligeras fluctuaciones, a lo largo de los años **ha crecido el número de bancos de inversión que realizan un seguimiento y emiten recomendaciones sobre empresas españolas,** lo que sin duda es un reflejo más de la creciente importancia y proyección internacional de nuestras empresas. Mientras que en 1995 solamente fueron 340 las recomendaciones emitidas sobre las distintas empresas del IBEX-35, en 2008 la cifra aumentó hasta 634 desde las 586 del año anterior (el máximo se produjo en 2004 con 647 recomendaciones). El Cuadro A6 refleja el número de recomendaciones recibidas por cada empresa española cotizada durante 2008. Telefónica con 45 ocupa el primer puesto, seguida de BBVA y Repsol con 38 cada una, y Santander e Iberdrola con 36, lo que no resulta sorprendente dado que son las empresas de mayor capitalización bursátil las que suelen acaparar la mayor atención por parte de los analistas.

Cuadro 2.6

Porcentajes verticales

Recomendación	1995		1996		1997		1998		1999		2000	
	P	U	P	U	P	U	P	U	P	U	P	U
«Strong buy»	30,6	32,6	26,3	26,8	24,7	21,8	22,4	18,2	23,7	27,0	22,6	23,4
«Buy»	16,5	16,2	17,9	17,9	24,1	26,5	27,6	29,5	32,1	33,0	39,7	38,3
«Hold»	37,6	37,1	38,9	35,5	36,0	37,5	34,1	36,9	31,4	28,8	28,6	29,2
«Underperform»	7,4	7,6	7,4	9,5	9,0	8,1	10,8	9,7	9,5	8,8	7,7	7,4
«Sell»	7,9	6,5	9,5	10,3	6,1	6,1	5,1	5,7	3,3	2,4	1,4	1,7
Total IBEX-35	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Número	**340**	**340**	**380**	**380**	**344**	**344**	**352**	**352**	**452**	**452**	**416**	**418**

P Primera
U Última

Lo más sobresaliente del año 2008 ha sido que las recomendaciones de los bancos de inversión sobre las empresas cotizadas españolas han mejorado perceptiblemente en el caso de las recomendaciones de compra, habiéndose producido un desplazamiento de la categoría de «buy» hacia la de «strong buy» aunque también se ha producido otro trasvase de recomendaciones de carácter negativo desde la categoría de «hold» hacia la de «underperform». Este doble movimiento no se produjo en 2007, año en el que solamente se verificaron mejoras en las recomendaciones. Tal y como se indica en el Cuadro 2.6, las recomendaciones de «strong buy» subieron del 17,5 hasta el 22,1 por ciento del total durante 2008, mientras que las de «buy» bajaron del 28,5 al 22,7 por ciento. Al mismo tiempo, las recomendaciones «hold» descendieron del 26,8 al 25,6 por ciento mientras que las de «underperform» ascendieron del 20,0 al 22,6 por ciento.

Los altibajos anuales en las recomendaciones de los analistas se deben a una serie de consideraciones. Conviene recordar que los bancos de inversión reaccionan a la coyuntura macroeconómica, financiera o competitiva variando sustancialmente sus recomendaciones, tal y como se puede constatar en el Cuadro 2.6. El período 1996-1998 supuso un deterioro progresivo de las recomendaciones relativas a las empresas españolas, que sin embargo mejoraron entre 1999 y 2001, lo que puede atribuirse a la buena marcha en general de la economía española tras haber aprobado el examen de entrada en la Unión Monetaria. El año 2002 supuso un empeoramiento de las recomendaciones a causa de la crisis argentina y sus repercusiones en el resto de América Latina, región en la que más de la mitad de las empresas del IBEX-35 tenían inversiones importantes. A partir de 2003 las recomendaciones mejoraron ligeramente, pero sin alcanzar los niveles de finales de los años noventa, lo que puede deberse a los cambios reguladores de la actividad de los analistas de bolsa tras los escándalos financieros en Estados Unidos (véase el Recuadro 2). **El hecho de que durante 2008 se haya producido una mejoría en las recomendaciones de compra (de «buy» a «strong buy») se presenta como un rayo de esperanza, que quizás presagió la considerable subida del IBEX-35 desde marzo de 2009. Además, es importante recalcar que a finales de 2008 la proporción de recomendaciones «strong buy» (22,1 por ciento del total) fue el más alto registrado desde el año 2000,** lo que sin duda es un dato muy positivo.

A semejanza de los retornos para el accionista, conviene poner las recomendaciones de los bancos de inversión en el contexto del sector de actividad en el que opera la empresa. El Cuadro 2.7 presenta el ránking de las 10 empresas cotizadas españolas con las mejores recomendaciones de analistas de bolsa durante 2008, estandarizando las mismas según el sector de actividad de la empresa en la Eurozona (la lista completa aparece

Recomendaciones de analistas de bolsa sobre las empresas del IBEX-35, 1996-2008

Fuente: I/B/E/S (Institutional Brokers Estimates System) a través de Wharton Research Data Services

2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		Total
P	U	P	U	P	U	P	U	P	U	P	U	P	U	P	U	1995 2008
18,9	20,4	16,3	17,1	14,9	17,8	15,3	16,7	14,1	16,3	17,7	17,3	16,6	18,6	17,5	22,1	21,2
34,5	32,6	34,4	29,9	30,8	23,5	27,4	24,1	26,2	21,5	26,4	18,7	23,9	26,3	28,5	22,7	26,3
33,0	34,2	34,4	36,1	34,5	39,3	32,8	34,6	32,3	32,0	33,2	35,0	33,6	32,8	26,8	25,6	33,5
12,2	11,3	11,9	13,9	13,7	14,1	17,8	19,0	18,2	23,3	15,2	20,3	19,3	17,1	20,0	22,6	13,2
1,5	1,5	3,0	3,0	6,0	5,3	6,7	5,6	9,2	6,9	7,5	8,7	6,7	5,3	7,1	7,1	5,9
100	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
476	**476**	**596**	**596**	**562**	**562**	**646**	**647**	**595**	**596**	**572**	**572**	**586**	**586**	**634**	**634**	**14828**

Nota: Los datos anteriores a abril de 2003 no son comparables con los datos posteriores a esa fecha por motivo del cambio regulador en Estados Unidos dirigido a evitar los conflictos de interés entre bancos de inversión e intermediarios financieros. Las cifras fueron calculadas teniendo en cuenta las empresas incluidas en el IBEX-35 en cada año.

en el Cuadro A6). La interpretación de estos datos es la misma que la del Cuadro 2.5, es decir, un potencial inversor querrá comparar las recomendaciones obtenidas por una empresa española con las obtenidas por las empresas de su mismo sector dentro de la misma zona monetaria. El Cuadro 2.7 también presenta las recomendaciones estandarizadas empleando datos de todas las empresas de cada sector en el mundo. Dado que la base de datos I/B/E/S da una puntuación de 1 a la mejor recomendación («strong buy») y de 5 a la peor («sell»), las empresas con mejores recomendaciones son aquéllas con una puntuación estandarizada *menor* y, por supuesto, negativa, pues siempre estará por debajo de la media.

Las empresas con una mejor recomendación media estandarizada por sector en la Eurozona durante 2008 fueron Avanzit, Duro Felguera, Pescanova, Amper, Técnicas Reunidas, Telvent, Cintra, Tubacex, Viscofán y Acciona. Pescanova es la única que estuvo entre las 10 mejores en 2007. Estas empresas también obtuvieron recomendaciones sobresalientes comparadas con las empresas de su sector en el mundo. Al igual que en 2007, **un aspecto interesante es que los bancos de inversión no consideran que las empresas españolas deban recibir recomendaciones peores que sus contrapartes en economías emergentes, aunque como apuntamos en la sección anterior, las tasas de retorno para el accionista no son tan elevadas** (véase el Cuadro 2.7).

En la sección anterior apuntamos que durante 2008 se produjo un deterioro en los retornos de las empresas españolas con respecto a sus homólogas europeas y del resto del mundo dentro del mismo sector. En el caso de las recomendaciones de analistas, se ha producido una notable mejoría. **Durante 2008 un 45 por ciento de las 113 sociedades cotizadas recibieron recomendaciones por encima de la media de las empresas de su sector en la Eurozona, mientras que en 2007 eran solamente el 39 por ciento. Con respecto a las empresas de todo el mundo, y también dentro de su propio sector de actividad, la proporción en 2008 fue del 42 por ciento, comparado con el 37 por ciento de 2007** (véase el Cuadro A6). Por tanto, los analistas de bolsa emitieron durante 2008 recomendaciones sobre las empresas españolas que fueron más favorables que en 2007, siempre con respecto a empresas de la Eurozona y del mundo dentro del mismo sector.

Cuadro 2.7 Ránking de las 10 empresas españolas con una mejor recomendación media por parte de analistas de bolsa durante 2008, relativa a las empresas del sector en la Eurozona

La recomendación media de 1=mejor; 5=peor Fuente: I/B/E/S (Institutional Brokers Estimates System) a través de Wharton Research Data Services

Empresa	Número de recomendaciones			Recomendación media		
	Absoluto	Estandarizado Eurozona	Estandarizado Mundo	Absoluto	Estandarizado Eurozona	Estandarizado Mundo
Avanzit	2	-0,75	-0,59	1,00	-1,76	-1,60
Duro Felguera	4	-0,45	-0,25	1,25	-1,73	-1,42
Pescanova	4	-0,38	-0,26	1,25	-1,45	-1,31
Amper	7	-0,35	-0,07	1,29	-1,39	-1,29
Técnicas Reunidas	15	0,95	1,61	1,33	-1,38	-1,21
Telvent	2	-0,42	-0,56	1,00	-1,30	-1,58
Cintra	25	2,19	3,16	1,76	-1,29	-0,90
Tubacex	14	0,82	1,44	1,43	-1,27	-1,09
Viscofán	14	0,90	1,46	1,50	-1,18	-1,02
Acciona	19	1,30	2,08	1,53	-1,10	-1,12

Nota: La recomendación media se calculó dando estos valores: «strong buy»=1, «buy»=2, «hold»=3, «underperform»=4, y «sell»=5

2.3 La visibilidad de las empresas españolas en la prensa financiera internacional

Al igual que en 2007, el año 2008 se caracterizó por una ligera disminución en la cobertura de las empresas españolas por parte de la prensa financiera internacional. La cantidad y calidad de la cobertura mediática son ambas variables de gran trascendencia puesto que los inversores, analistas, directivos y políticos de todo el mundo emplean publicaciones tales como Financial Times, Wall Street Journal, Wall Street Journal Europe y The Economist para obtener información y perspectivas sobre la evolución de la economía y las empresas. Las élites financieras, económicas y políticas internacionales leen estos medios y toman decisiones sobre la base de la información publicada en ellos. En otras palabras, la prensa financiera internacional contribuye a crear imagen e induce corrientes de opinión. En el Recuadro 2.3 se describe la metodología empleada para medir la presencia de las empresas españolas en los cuatro medios impresos más importantes.

El Gráfico 2.1 presenta el número de menciones a empresas españolas desde 1995. Se puede apreciar que la cobertura de la empresa española ha aumentado desde menos de 1.000 menciones al año con anterioridad a 1995 hasta una media en torno a las 3.000 desde 2006. **Se han producido tres máximos absolutos importantes durante la última década, en 1997, 2000 y 2006,** cada uno de ellos asociado con ciertas operaciones importantes de algunas de las mayores empresas multinacionales españolas, asunto que analizamos en detalle más adelante. **Durante 2008 cayeron tanto la cobertura absoluta como la relativa al número total de artículos publicados.** De todas formas, la empresa española continúa acaparando más atención de la que cabría esperar dado el tamaño de la economía en el contexto mundial. Para poner en perspectiva estas cifras, el PIB español representa algo menos del 2 por ciento de la economía global, pero las empresas españolas fueron mencionadas en 2,7 por ciento de los artículos en la prensa financiera internacional, lo que sig-

Metodología para la búsqueda de menciones de empresas en la prensa financiera internacional

Recuadro 2.3

Las menciones a empresas españolas en la prensa financiera internacional se han calculado siguiendo una metodología en tres pasos. En el primero se creó una lista de las casi 200 empresas que a priori pudieran aparecer al menos una vez en *Financial Times, Wall Street Journal, Wall Street Journal Europe* y ***The Economist*** entre 1995 y 2008. El segundo consistió en realizar búsquedas sistemáticas en estos cuatro medios impresos de artículos que mencionasen a alguna de las empresas, empleando la base de datos Factiva (Dow Jones). Por último, se llevó a cabo un rastreo sistemático de los resultados para comprobar la exactitud de los mismos.

En caso de que una misma empresa apareciera mencionada más de una vez en un artículo, se contabilizó como una mención solamente.

nifica que las empresas españolas recibieron durante 2008 una atención mediática un 35 por ciento superior al peso de la economía española en el mundo.

El Cuadro 2.8 muestra el ránking de las 25 empresas españolas que han sido mencionadas con mayor frecuencia entre 1995 y 2008. Como sería predecible, **Telefónica, Santander, BBVA, Endesa y Repsol encabezan la clasificación en términos de cobertura mediática internacional durante 2008.** Esas son también las cinco empresas con mayor cobertura desde 1995.

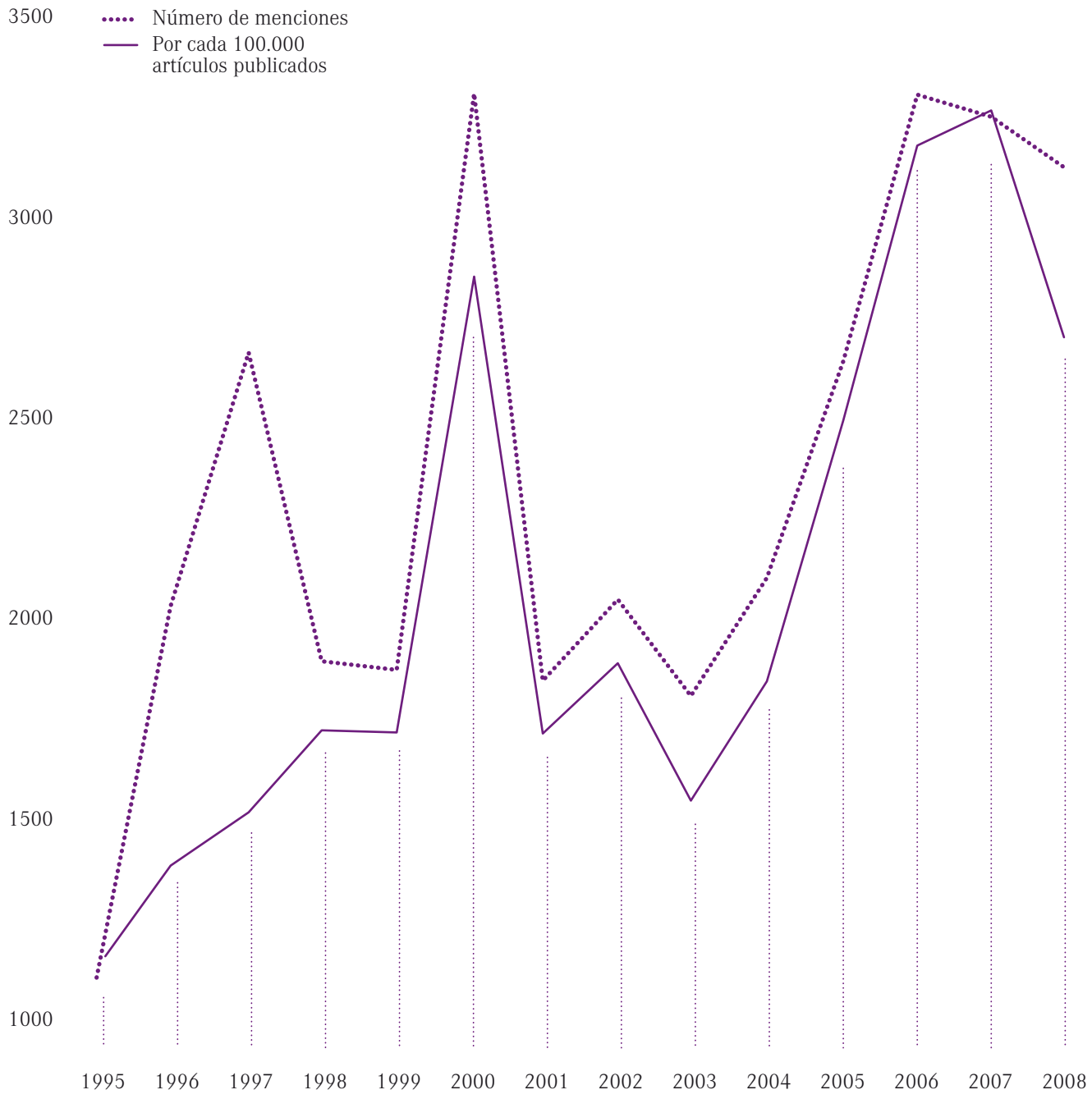
La cobertura de los medios financieros internacionales sigue pautas bien definidas. En general, su atención se centra en las empresas de mayor tamaño y de sectores más estratégicos, haciéndose reflejo bien de sus operaciones internacionales o de los movimientos ofensivos y defensivos en el caso de ofertas públicas de adquisición (OPAs). El Gráfico 2.2 muestra la evolución de la visibilidad en la prensa internacional de Telefónica, Santander, BBVA, Endesa y Repsol a lo largo del tiempo. Al principio del período reciente de expansión internacional, en 1997, Endesa, Santander y Telefónica recibieron una cobertura especial debido a sus operaciones en América Latina. En el año 2000 despuntaron Telefónica y BBVA, la primera en el contexto del auge mundial de las empresas de telecomunicaciones y la segunda por sus inversiones en América Latina. Finalmente, en 2004 el Santander fue la empresa española más mencionada a raíz de su pionera adquisición del Abbey National Bank en el Reino Unido, la primera gran consolidación transfronteriza en la banca europea, que además sirvió para mostrar el camino a otras empresas como Telefónica, Ferrovial e Iberdrola, que en años posteriores adquirieron O2, BAA y Scottish Power, respectivamente.

La información contenida en el Cuadro 2.8, al igual que el Gráfico 2.2, permite explicar el pico de cobertura de 1997 (véase otra vez el Gráfico 2.1), que se debió primordialmente a la atención que suscitaron las operaciones internacionales de Telefónica, Santander y Endesa, sobre todo en América Latina. El pico del año 2000 se produjo en plena burbuja tecnológica, año en el que Telefónica recibió 1.114 menciones. El BBVA también acaparó la atención ese año en parte por la fusión BBV-Argentaria anunciada a finales del año anterior y en parte por su expansión en América Latina.

Durante 2008 se han producido varios cambios importantes en la cobertura de las distintas empresas. Santander se ha convertido en la más citada debido primordialmente a la relevancia del sector bancario durante la crisis. La cobertura del banco ha sido por lo general muy favorable, debido a su solidez en relación a sus competidores internacionales y a sus adquisiciones en el Reino Unido mientras sus competidores luchaban por mantenerse a flote. El BBVA también experimentó un repunte, pero sin llegar a superar su pico de cobertura en 2005, año en el que realizó operaciones importantes. Mientras tanto, las menciones de Telefónica y, sobre todo, de Endesa cayeron acusadamente. En realidad, en el caso de la eléctrica se volvió al nivel anterior a la serie de movimientos corporativos que culminaron con su adquisición por parte de Enel. Repsol, Iberia e Iberdrola también vieron sus menciones mediáticas aumentar durante 2008. Las causas son diferentes. Petroleras, líneas aéreas y eléctricas estuvieron en el ojo del huracán por motivos diversos (véase el Cuadro 2.8). **Al igual que en años anteriores, el ejercicio de 2008 confirma que la atención de la prensa financiera internacional hacia las empresas españolas se debe**

Gráfico 2.1 Número de menciones de empresas españolas en artículos publicados en la prensa financiera internacional, 1995-2008

Fuente: Factiva



Nota: Los medios incluidos en el análisis son *Financial Times, Wall Street Journal, Wall Street Journal Europe* y *The Economist.* La correlación entre las dos series de datos es del 0,90.

Ránking de las 25 empresas españolas con mayor número de menciones en la prensa financiera internacional, 1995-2008

Cuadro 2.8

Fuente: Factiva

Empresa	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Absoluto 1995 2008	Relativo 1995 2008[a]
Telefónica	177	400	538	362	382	1114	413	360	262	256	343	346	361	245	5559	6074
Santander[b]	136	264	414	405	378	347	191	295	186	520	349	261	532	664	4942	1356
BBVA[c]	142	288	273	242	201	389	207	291	227	195	399	202	139	147	3342	917
Endesa	64	148	381	175	182	207	147	112	84	92	174	482	298	78	2624	7006
Repsol	106	251	185	65	160	193	124	162	99	130	172	181	117	147	2092	1278
Iberia	94	117	131	83	90	67	125	77	65	118	81	58	92	120	1318	3607
Iberdrola	23	43	45	56	33	145	110	48	83	32	58	158	148	233	1215	3244
Ferrovial	2	4	1	6	15	11	8	7	31	40	24	380	155	222	906	1175
Gas Natural	14	45	31	19	14	54	14	37	69	34	120	237	113	59	860	526
Inditex	3	0	14	7	14	17	54	39	60	73	110	92	116	102	701	2373
La Caixa	29	55	70	48	47	70	9	25	32	36	39	40	45	55	600	165
Unión Fenosa	7	21	35	34	23	94	46	63	36	16	56	55	28	59	573	1530
Banco Español de Crédito	78	48	62	34	21	8	1	53	27	55	24	30	29	36	506	139
Real Madrid	50	41	56	41	20	15	21	35	55	32	28	21	9	57	481	1474
Altadis[d]	0	0	0	0	12	39	10	24	50	30	47	40	186	39	477	2267
Telefónica Móviles	0	0	6	1	3	101	81	57	45	45	34	21	3	1	398	435
Banco Popular Español	9	30	43	30	27	41	12	45	30	31	22	10	19	44	393	108
Acciona	0	0	0	8	7	9	7	2	12	10	18	72	183	52	380	493
Caja de Ahorros de Madrid	2	3	14	19	25	19	12	12	21	29	26	21	59	42	304	83
Abertis Infraestructuras	0	0	0	0	0	0	0	0	1	17	28	144	58	44	292	8464
Sacyr Vallehermoso	0	0	0	0	0	0	3	4	12	6	21	52	98	93	289	375
PRISA	2	16	36	9	16	24	8	22	5	6	22	8	12	28	214	234
ACS	0	0	1	1	0	1	8	12	13	7	18	56	31	63	211	274
FCC	3	9	8	22	8	8	16	12	12	12	9	23	34	23	199	258
Metrovacesa	3	1	1	1	1	0	0	7	21	4	32	40	38	42	191	520
Total absoluto	**1109**	**2054**	**2666**	**1889**	**1865**	**3304**	**1841**	**2044**	**1801**	**2091**	**2552**	**3304**	**3239**	**3117**	**32876**	---
Total relativo[e]	**1132**	**1388**	**1516**	**1720**	**1710**	**2856**	**1712**	**1890**	**1536**	**1837**	**2406**	**3167**	**3258**	**2700**	**2019**	---

Notas: Los medios incluidos en el análisis son Financial Times, Wall Street Journal, Wall Street Journal Europe y The Economist

a Por cada 100.000 artículos publicados sobre el sector en el que opera la empresa

b Antes de la fusión entre Santander y Central Hispano en 1999 se han sumado las menciones a las dos entidades

c Se incluyen las menciones a Argentaria, BBV y BBVA

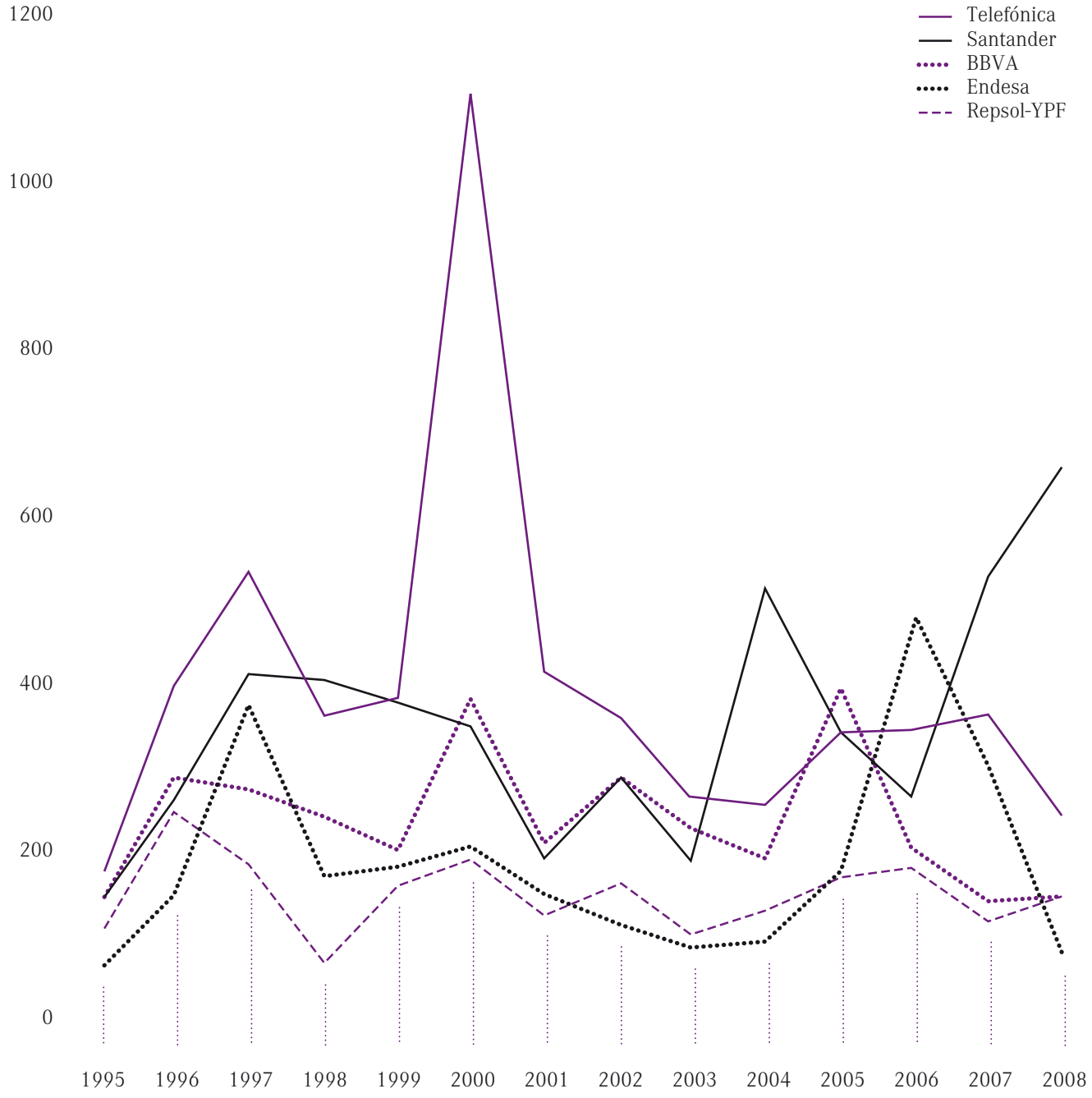
d Se incluyen solamente las menciones a Altadis, sin incluir las referidas a Tabacalera

e Por cada 100.000 artículos publicados en los cuatro medios considerados

Gráfico 2.2

Las cinco empresas españolas con mayor número de menciones en la prensa financiera internacional, 1995-2008

Fuente: Factiva



Nota: Los medios incluidos en el análisis son Financial Times, Wall Street Journal, Wall Street Journal Europe y The Economist

fundamentalmente a su expansión internacional y a los movimientos corporativos de fusión.

En un año de crisis, la atención mediática se ha centrado desproporcionadamente en sectores protagonistas como la energía y la banca. Esta situación no debiera oscurecer el hecho de que algunas empresas españolas despuntan por aparecer muy a menudo en la prensa internacional en relación a la cobertura que recibe su sector de actividad. La última columna del Cuadro 2.8 presenta el número de menciones en relación al número de artículos publicados en el conjunto de los cuatro medios impresos sobre el sector concreto de cada empresa entre 1995 y 2008. Empleando este indicador, se observa que Abertis fue la empresa española citada con mayor frecuencia relativa a su sector, seguida por Endesa y Telefónica. Abertis opera en un sector (infraestructuras de transporte) que recibe menos atención en los medios financieros impresos que la banca o el petróleo, motivo por el que Santander, BBVA o Repsol tienen un número de menciones relativo a su sector mucho más reducido.

Los cuatro medios impresos analizados han prestado una atención desigual a las empresas españolas durante 2008 (Cuadro 2.9). Se puede observar que el Santander fue la empresa que atrajo mayor atención en cada uno de los cuatro medios impresos, que no se diferencian uno del otro por realizar una cobertura diferenciada de las empresas españolas. El que dedica más atención en general a las empresas españolas es el *Wall Street Journal Europe,* en el que un 7,7 por ciento de los artículos publicados en 2008 citaban a al menos una de ellas, seguido muy de lejos por el *Financial Times* con el 3,0 por ciento. El *Wall Street Journal,* publicado desde Nueva York, solamente se refería a empresas españolas en un 1,6 por ciento de sus artículos, una proporción que se encuentra por debajo del peso específico de la economía española en el mundo. Por último, el semanario *The Economist* mencionó a alguna empresa española en un 2,3 por ciento de sus artículos (véase el Cuadro 2.9). Durante la última década la cobertura de la empresa española en la prensa financiera internacional ha aumentado muy rápidamente en el caso del *Financial Times* y del *Wall Street Journal* (Gráfico 2.3).

El año 2008 supuso, por tanto, una disminución en la cobertura mediática internacional de la empresa española. Una lectura general de algunos de los artículos publicados sugiere que se debe no tanto a una pérdida de interés sino más bien a la reducción en el número de operaciones internacionales de gran calado realizadas por las empresas españolas y en el número de movimientos de concentración. También es importante recalcar que, con algunas excepciones, las grandes empresas españolas no han sufrido tanto a raíz de la crisis como las de otros países, por lo que la atención mediática se ha desviado en parte hacia otras partes del mundo. Por último, el sector bancario español no se ha visto afectado por la crisis como los de otros países, lo que ha repercutido también en el menor número de menciones.

Conclusión 2.4

Si el año 2007 pasó a la historia por el cambio de ciclo económico y financiero, el ejercicio 2008 confirmó la gravedad de la crisis. Esta situación se ha traducido en un deterioro generalizado de las tasas de retorno para los accionistas de las empresas españolas. Solamente evitaron lo peor de la caída las empresas involucradas en movimientos de consolidación sectorial, las que ofrecen productos o servicios no sensibles al ciclo económico o las que se diversificaron a tiempo alejándose de las actividades más cíclicas como la construcción. Conviene hacer hincapié en el hecho de que los retornos para el accionista de las empresas españolas cayeron más rápidamente que los de sus homólogas europeas o del mundo dentro del mismo sector, lo que debiera ser un motivo para la preocupación.

Las pautas sectoriales han sido distintas a las de otros ejercicios. Comparadas con las empresas de la Eurozona dentro del mismo sector, las sociedades cotizadas españolas de sectores como la alimentación, los vinos y la banca han tenido en general mejores tasas de retorno para el accionista. Los sectores con peores retornos relativos fueron el farmacéutico, química especial, construcción, materiales de construcción, inmobiliario, medios de comunicación y servicios financieros no bancarios. En el resto de los sectores, la situación ha sido mixta. Algunas empresas como Acerinox, Inditex, Tecnocom, CAF o Miquel y Costas obsequiaron a sus accionistas con tasas de retorno superiores a las de sus competidores de la Eurozona, pero no todas sus homólogas españolas en el mismo sector lograron hacerlo.

En un contexto de gran preocupación por la situación económica y financiera, destaca el dato positivo del cambio en las recomendaciones de los analistas de bolsa para un subconjunto de las sociedades cotizadas

españolas. Además, los analistas han mejorado las recomendaciones sobre las empresas españolas con respecto a sus competidores de la Eurozona y del mundo. Es decir, mientras que los retornos durante 2008 no han mejorado en términos relativos, los analistas de bolsa internacionales parecen apostar por una evolución favorable de las empresas españolas en el futuro inmediato.

La crisis también ha trastocado las tendencias alcistas en cuanto a la cobertura de las empresas españolas en la prensa financiera internacional. Sin embargo, este dato no debiera sembrar la alarma necesariamente. En las últimas dos décadas, la cobertura ha venido determinada por las operaciones internacionales de las empresas y los movimientos de consolidación sectorial. Durante 2008 se verificó un descenso en ambos casos. La atención de la prensa financiera internacional se desplazó hacia las empresas con problemas. Las grandes firmas españolas, salvo en el caso de las constructoras y las inmobiliarias, no se han visto sumidas en dificultades importantes, al menos de momento. Por tanto, la ligera caída de la cobertura podría interpretarse como una evolución positiva a corto plazo.

Gráfico 2.3 Número de menciones a empresas españolas en artículos publicados en la prensa financiera internacional, según el medio, 1995-2008

Fuente: Factiva

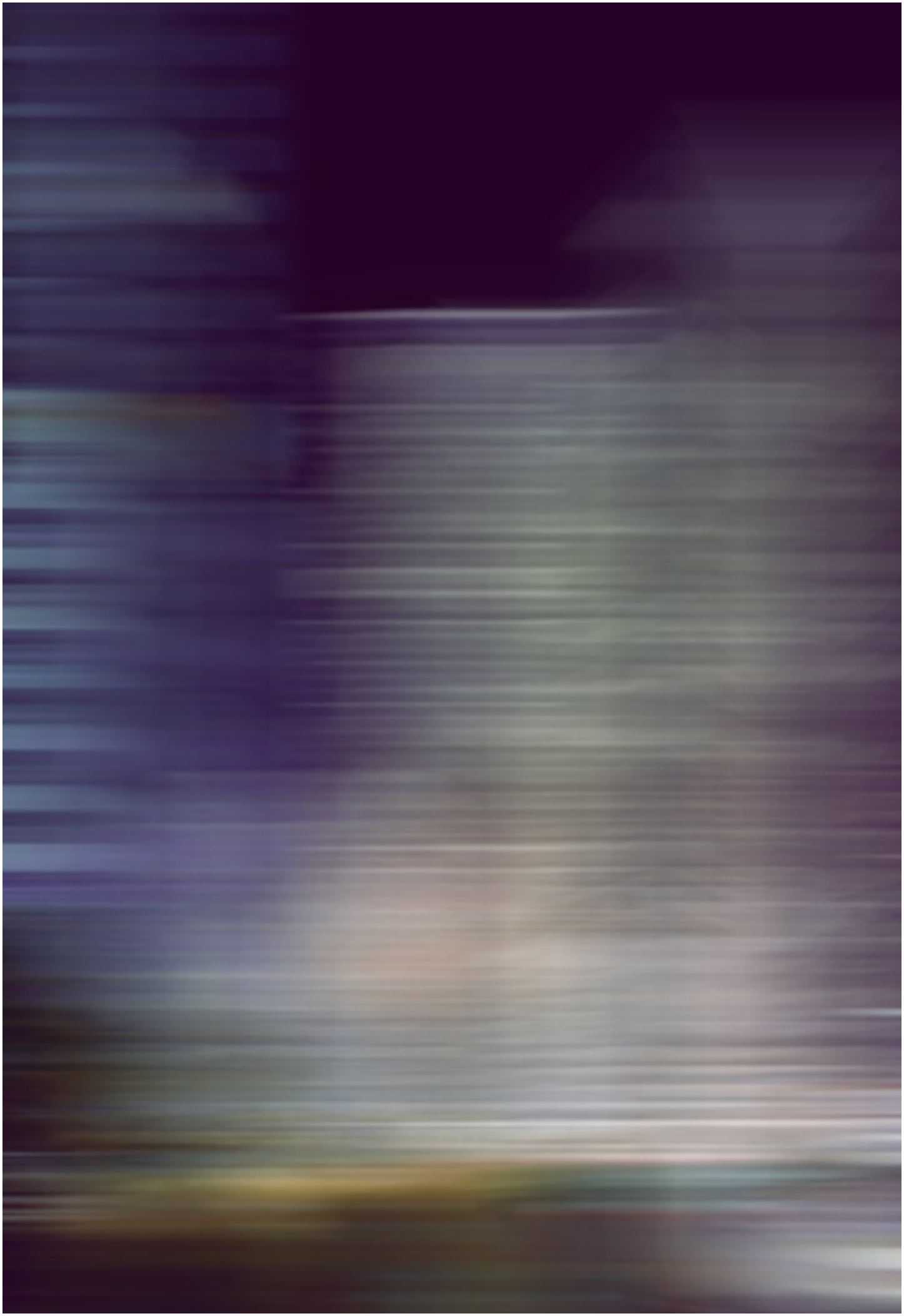
Ránking de las 25 empresas españolas con mayor número de menciones en la prensa financiera internacional en 2008, según el medio

Cuadro 2.9

Fuente: Factiva

Empresa	Total	FT	WSJ	WSJE	The Economist
Santander	664	435	144	59	26
Telefónica	245	179	33	27	6
Iberdrola	233	167	37	23	6
Ferrovial	222	165	26	21	10
BBVA	147	85	36	17	9
Repsol	147	100	27	14	6
Iberia	120	88	18	12	2
Inditex	102	64	27	10	1
Sacyr Vallehermoso	93	62	14	15	2
Endesa	78	48	15	12	3
ACS	63	48	9	5	1
Gas Natural	59	36	13	6	4
Unión Fenosa	59	37	14	7	1
Real Madrid	57	51	4	2	0
La Caixa	55	35	10	8	2
Acciona	52	35	11	4	2
Abertis Infraestructuras	44	26	11	3	4
Banco Popular Español	44	32	6	5	1
Spanair	44	16	11	16	1
Caja de Ahorros de Madrid	42	27	8	6	1
Metrovacesa	42	28	7	7	0
Altadis	39	28	6	5	0
Banco Español de Crédito	36	22	6	8	0
Inmobiliaria Colonial	33	16	10	7	0
PRISA	28	22	3	3	0
Total de empresas españolas	**3117**	**2073**	**597**	**343**	**104**
Total relativo[a]	**2700**	**3012**	**1579**	**7758**	**2361**

Nota: a Por cada 100.000 artículos publicados en los medios considerados



3 El año en cifras: las principales operaciones de 2008

La economía española entró en fase recesiva durante 2008. No sólo se vio golpeada por los efectos recrudecidos de la crisis económica y financiera mundial, sino también por el desmoronamiento de su modelo productivo, incapaz de generar la competitividad necesaria para asegurar un crecimiento sostenido a largo plazo. En 2009, el PIB español ha seguido cayendo y las previsiones de recuperación de los distintos organismos internacionales no son nada optimistas, situando a nuestra economía entre los países que más tardarán en salir de esta crisis. De hecho, en las últimas previsiones del FMI (WEO, octubre 2009), nuestra economía continúa mostrando tasas de crecimiento negativas en 2010, mientras que la economía global y la mayoría de las grandes economías presentan ya indicios de recuperación.

Esta ralentización de la actividad económica y de la demanda agregada ha favorecido, sin embargo, la atenuación de los desequilibrios de Balanza de Pagos. La necesidad de financiación ha caído por primera vez en seis años, gracias fundamentalmente a la reducción del déficit por cuenta corriente que tanto preocupaba antes de la crisis.

Según las estadísticas anuales de la OMC, España es el 17º exportador y 12º importador de mercancías a nivel mundial (supone una cuota del 1,7% y 2,5% del total mundial respectivamente). Con respecto a los servicios comerciales, España ocupa la 6ª posición como exportador mundial (3,8%) y la 8ª como importador (3,1%).

Por otro lado, España continúa siendo inversor neto en el exterior, manteniendo la tendencia de años anteriores, si bien el margen entre la inversión emitida y la recibida se ha reducido de manera notable. Según los datos publicados en el *World Investment Report 2009* de la UNCTAD, España es el 6º país del mundo en cuanto a los flujos de entrada de IDE (tras EEUU, Francia, China, Reino Unido y Rusia), y el 8º en términos de flujos de salida (tras EEUU, Francia, Alemania, Japón, Reino Unido, Suiza y Canadá). En cuanto a la IDE acumulada, España es el 7º país del mundo en inversión recibida (tras EEUU, Francia, Reino Unido, Hong Kong, Alemania y Países Bajos), y el 9º en cuanto al stock en el exterior (tras EEUU, Reino Unido, Alemania, Francia, Países Bajos, Hong Kong, Suiza y Japón).

Por último, a pesar de la coyuntura tan desfavorable, 2008 ha resultado un ejercicio con una gran cantidad de movimientos corporativos de empresas españolas fuera de nuestras fronteras, de los que son un claro exponente las operaciones comentadas más adelante en este capítulo. Con todos estos elementos, es posible afirmar que las empresas españolas continúan reforzando su presencia en el exterior.

Los datos avalan esta última afirmación, como los que pueden encontrarse en el WIR 2009. Esta renombrada publicación incluye dos clasificaciones con las principales empresas transnacionales financieras y no financieras del año 2008. Entre las 50 primeras empresas financieras, valoradas según su expansión internacional, encontramos dos bancos españoles, el Banco Santander y el BBVA, en los puestos 20 y 34 respectivamente. Entre las cien no financieras, ordenadas según sus activos en el extranjero, hay tres españolas: Telefónica, Endesa y Repsol, en las posiciones 12, 35 y 53 respectivamente.

3.1 El sector exterior español: cae la necesidad de financiación

En 2008 se atenuaron los desequilibrios de la Balanza de Pagos española, básicamente por la ralentización de la actividad económica y de la demanda agregada, a resultas de la crisis mundial y por los problemas propios de nuestra economía. Según los datos de la Balanza de Pagos publicada por el Banco de España, la **necesidad de financiación** de la economía española frente al exterior, medida como el saldo conjunto de la cuenta por cuenta corriente y la de capital, experimentó su primera caída en seis años, cuantificada en un 2,2% respecto a 2007 (pasando de 101.378 millones de euros en 2007 a 99.107 millones en 2008), que contrasta con el crecimiento del 24,4% registrado en 2007. En porcentaje sobre el PIB la necesidad de financiación disminuye del 9,6% en 2007 al 9% en 2008, de forma que, aunque en menor proporción, la inversión española continúa financiándose con recursos externos (Cuadro 3.1).

Como se puede apreciar en el Cuadro 3.1 esta reducción se explica, sobre todo, por la notable disminución del déficit por **cuenta corriente**, que cayó medio punto, desde el 10% del PIB en 2007 al 9,5% en 2008. El superávit de la cuenta de capital también contribuyó a la mejoría con un ligero incremento cuantificado en un 0,1% de PIB. A su vez, la mejoría registrada en el saldo corriente debe atribuirse, fundamentalmente, a la apreciable corrección del desequilibrio en la balanza comercial a partir de mitad del año y, en menor medida, al crecimiento del superávit de servicios, puesto que los déficit de rentas y de transferencias corrientes aumentaron en alguna décima de PIB.

La mejoría del **saldo comercial** (balanza de mercancías) se explica por la reducción del déficit no energético en un 25% a lo largo de 2008. Este dato contrasta fuertemente con la ampliación del déficit energético, que creció en un 34% por el impacto del elevado precio medio del petróleo en 2008. No obstante, la caída de este precio en la última parte del año permitió que el saldo energético jugara a favor de la reducción del déficit comercial. De hecho, en el último trimestre de 2008, el déficit energético fue casi un tercio inferior al registrado en el mismo periodo de 2007.

Fueron la intensa desaceleración de la demanda final y la menor actividad industrial en España las que, lógicamente, redujeron la demanda de importaciones de insumos y de bienes de equipo y de consumo duradero de mayor contenido tecnológico. Esta pauta se acentuó en el último trimestre, conforme se agudizaban los síntomas de la crisis. Al final del año, las importaciones de bienes habían caído un 2,7% en términos reales con respecto a 2007, año en que esas mismas importaciones habían crecido cerca de un 5%.

Las exportaciones de bienes también se vieron afectadas por la caída de la actividad económica en todo el planeta. Así, a lo largo de 2008 crecieron ligeramente por debajo del 1% en términos reales, frente al 4,3% de crecimiento experimentado en 2007. Este dato final fue el resultado de unas exportaciones muy dinámicas en los tres primeros trimestres, pero que cayeron con gran brusquedad en los últimos meses del año conforme se contraía el comercio mundial en un clima de recesión. Los principales destinos de las exportaciones españolas fueron debilitándose, mientras que los indicadores de competitividad/precio mostraron pérdidas que se moderaron a final de año por la depreciación del euro y la positiva evolución de los precios relativos. Hay que destacar que, a pesar de todo ello, las cuotas mundiales de las exportaciones españolas (en términos reales) se mantuvieron estables en 2008, como ya lo habían hecho los dos años anteriores. Parece, por tanto, que las empresas españolas han sido capaces de mantener su presencia exterior a pesar del empeoramiento generalizado de sus mercados y de la competencia que plantea un número creciente de economías emergentes.

En cuanto a la especialización sectorial y geográfica (cuadros 3.2 y 3.3) los cambios no son acentuados, salvo por el incremento del porcentaje de importaciones de productos energéticos sobre el total de las mismas, pasando del 14,8% en 2007 al 20% en 2008.

La distribución por zonas geográficas de los cambios en el déficit comercial ofrece un interesante panorama. La corrección experimentada por nuestro déficit comer-

Balanza de pagos: saldos

Cuadro 3.1

% del PIB

Fuente: Banco de España

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	-3,1	-3,1	-2,2	-2,5	-4,2	-6,5	-8,4	-9,6	**-9,0**
Cuenta corriente	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	**-9,5**
Mercancías	-6,4	-5,7	-5,0	-5,1	-6,4	-7,5	-8,5	-8,7	**-8,0**
Servicios	3,3	3,4	3,1	3,0	2,6	2,4	2,3	2,2	**2,4**
Turismo y viajes	4,1	4,0	3,5	3,5	3,2	2,9	2,8	2,6	**2,6**
Otros servicios	-0,8	-0,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	**-0,1**
Rentas	-1,2	-1,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,1	-2,9	**-3,1**
de las que: beneficios reinvertidos	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,5	0,5	**0,4**
Transferencias corrientes	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,7	-0,7	**-0,8**
Cuenta de capital	0,8	0,8	1,1	1,0	1,0	0,9	0,6	0,4	**0,5**
CUENTA FINANCIERA [a]	3,1	3,2	2,1	2,3	4,1	6,7	8,7	9,6	**8,7**
Excluido el Banco de España	4,1	0,6	1,6	2,1	5,8	6,9	11,3	8,3	**5,9**
Inversiones exteriores directas	-3,2	-0,8	0,9	-0,3	-3,4	-1,5	-6,0	-4,8	**-0,7**
Inversiones de cartera	-0,2	-2,8	0,6	-3,4	10,2	6,5	20,3	10,0	**0,4**
Otras inversiones	7,2	4,2	0,7	6,2	-1,0	1,9	-3,2	3,5	**7,0**
Derivados financieros	0,3	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,0	0,2	-0,4	**-0,7**
Banco de España [b]	-1,0	2,6	0,5	0,2	-1,7	-0,2	-2,6	1,4	**2,8**
ERRORES Y OMISIONES	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,0	**0,4**

Notas: a Variación de pasivos menos variación de activos
b Un signo negativo (positivo) supone un aumento (dismimución) de los activos netos del Banco de España frente al exterior

cial se concentró sobre todo en los socios europeos, en especial Francia, ya que el saldo comercial frente a nuestros vecinos franceses pasó a ser positivo en 2008 como consecuencia de la caída de las compras españolas a proveedores galos. Por el contrario, el déficit frente a países fuera de la Unión Europea creció, en especial frente a los países que proveen de petróleo a nuestro país, dado el mayor precio del crudo en el promedio del ejercicio 2008. En cuanto a China, origen de una participación creciente de las importaciones españolas de consumo, el déficit comercial de España creció, aunque a un ritmo inferior al de años precedentes (Cuadro 3.4).

Cuadro 3.2 Comercio exterior de mercancías, especialización por productos

% sobre el total

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

Productos	2008	
	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES
Alimentos	14,2%	9,2%
Productos energéticos	6,5%	19,4%
Materias primas	1,9%	3,5%
Semimanufacturas no químicas	13,1%	8,3%
Metales no ferrosos	2,0%	1,5%
Hierro y acero	5,1%	3,7%
Papel	1,6%	1,3%
Otras semimanufacturas	4,4%	1,9%
Productos químicos	13,4%	12,7%
Productos químicos orgánicos	1,6%	2,5%
Productos químicos inorgánicos	0,5%	0,6%
Plásticos	3,6%	2,9%
Medicamentos	4,1%	3,7%
Abonos	0,3%	0,3%
Colorantes y curtientes	0,9%	0,5%
Aceites esenciales y perfumados	1,4%	0,9%
Resto de productos químicos	1,0%	1,3%
Bienes de equipo	20,5%	22,8%
Maquinaria para la industria	5,8%	5,8%
Equipos de oficina y telecomunicaciones	1,3%	7,2%
Material transporte	5,2%	2,5%
Otros bienes de equipo	8,3%	7,4%
Sector automóvil	17,0%	11,4%
Automóviles y motos	11,2%	5,8%
Componentes del automóvil	5,8%	5,6%
Bienes de consumo duradero	2,7%	2,8%
Manufacturas de consumo	8,3%	9,4%
Textiles y confección	4,4%	5,1%
Calzado	1,0%	0,7%
Juguetes	0,4%	0,8%
Otras manufacturas de consumo	2,5%	2,9%
Otras mercancías	2,3%	0,4%

Comercio exterior de mercancías, especialización geográfica

Cuadro 3.3

% sobre el total

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

Regiones / Países	2008	
	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES
UNIÓN EUROPEA	69,1%	55,4%
ZONA EURO	55,5%	46,2%
Francia	18,2%	11,1%
Alemania	10,5%	13,9%
Italia	8,0%	7,7%
Portugal	8,8%	3,3%
RESTO UE	13,6%	9,2%
Reino Unido	7,1%	4,6%
RESTO EUROPA	6,6%	6,3%
Rusia	1,5%	2,6%
AMÉRICA DEL NORTE	4,4%	4,5%
EEUU	4,0%	4,0%
AMÉRICA LATINA	4,8%	5,0%
México	1,5%	1,1%
Brasil	0,9%	1,1%
Argentina	0,4%	0,8%
RESTO DE AMÉRICA	0,1%	0,5%
ASIA	6,4%	18,6%
India	0,4%	0,8%
China	1,1%	7,2%
Japón	0,8%	1,8%
ÁFRICA	5,4%	9,4%
Marruecos	1,9%	1,0%
Argelia	1,1%	2,3%
OCEANÍA	0,6%	0,4%
Australia	0,5%	0,3%
TOTAL NO UE	30,9%	44,6%
TOTAL NO ZONA EURO	44,5%	53,8%
OCDE	78,7%	66,4%
NAFTA	5,9%	5,6%
MERCOSUR	1,3%	2,1%
OPEP	3,9%	10,4%

Cuadro 3.4 Desagregación del saldo comercial por áreas geográficas [a]

Variación interanual en % del PIB

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Aduanas

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008 [b]
TOTAL MUNDIAL	**0,0**	**0,1**	**-0,5**	**-1,7**	**-1,9**	**-1,2**	**-0,9**	**0,4**	**-8,6**
UE	-0,3	0,1	-0,2	-0,8	-0,5	-0,2	-0,6	1,2	-2,3
UEM	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,5	-0,2	-0,6	1,1	-2,3
Alemania	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,3	-1,8
Francia	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4
Italia	0,0	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,2	-0,6
Portugal	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,7
Resto de la UE	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1
Reino Unido	0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Resto del mundo	0,3	0,0	-0,3	-0,9	-1,4	-1,0	-0,3	-0,8	-6,3
Estados Unidos	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,3
China	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	-1,6
América Latina	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,5
Rusia y países asociados	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,7
OPEP	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	0,2	-0,5	-2,0
Resto	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,6

Notas: a Datos nominales
b Nivel en porcentaje del PIB

Por lo que a **los servicios** se refiere, el superávit exterior de España aumentó en 2008 en dos décimas con respecto a 2007, para alcanzar así el 2,4% del PIB. Esta mejora se desagrega en la reducción de tres décimas de PIB del déficit de los servicios no turísticos, hasta el 0,1%, y en la caída de una décima del superávit de Turismo y viajes, hasta el 2,6% del PIB, lo que confirma la tónica de debilidad que afecta a esta partida en los últimos años.

Tal como ha sucedido con todo el comercio internacional, en el sector de los servicios se produjo también una marcada desaceleración de los ingresos y, sobre todo, de los pagos en 2008, con tasas de crecimiento del 4,6% y el 1,3%, respectivamente, frente al 10% y 12% de 2007. Estas tendencias parecen estar manteniéndose en 2009, aunque el superávit de servicios puede estar reduciéndose por el empeoramiento del **saldo turístico**: según los datos de la Encuesta de Movimientos Turísticos en Frontera, en el primer semestre de 2009 España recibió la visita de 23,55 millones de turistas extranjeros, es decir, un 11,4% menos que en el mismo periodo de 2008. En el conjunto de ese año, los ingresos turísticos en términos reales se redujeron en casi un 5%, en la que es la primera caída desde 2002. Este mal comportamiento de los ingresos por turismo se debe al menor número de turistas (en 2008 el número de turistas extranjeros cayó un 2,4%) y a la reducción del gasto medio (el ingreso real por visitante viene cayendo desde 2001).

En cuanto a **los servicios no turísticos**, los ingresos crecieron a un ritmo superior al de los pagos (8,7% y 2,5%, respectivamente), lo que hizo posible reducir el déficit por este concepto hasta un valor equivalente al 0,1% del PIB. Hay que señalar que el peso relativo de los servicios no turísticos (los pagos –y los ingresos tam-

Envíos de remesas de emigrantes desde España

Cuadro 3.5

Datos en millones de euros

Fuente: Banco de España

	1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre	Total
2007	1.908	2.011	2.210	2.316	8.445
2008	1.998	1.928	2.075	1.839	7.840
Variación (%)	5%	-4%	-6%	-21%	-7%

bién- suponen alrededor del 5% del PIB) es algo menor en España que en el área del euro, por lo que debería ir aumentando a medio plazo y diversificando así la composición del sector servicios español.

Señalar por último que en conjunto, el saldo de bienes y servicios, en cierto sentido el más representativo de la evolución del sector exterior, anotó un menor déficit que en 2007: 61.217 millones de euros. La caída interanual registrada fue del 9,5%, frente al incremento del 11% observado en 2007.

La **balanza de rentas** continuó acumulando déficit, aunque a menor ritmo que en los años anteriores. El déficit registrado en 2008 fue de 34.437 millones de euros, un 9,3% superior al de 2007, año en el que había aumentado en nada menos que un 53,1%. En términos del PIB, el aumento del déficit fue de 0,2 puntos, hasta el 3,1%. Los ingresos, es decir, el rendimiento de las inversiones españolas en el exterior, crecieron el 8,9%, algo menos de la mitad que en el año anterior. En cuanto a los pagos, intereses y dividendos de la inversión extranjera en España, se incrementaron el 9%, 21 puntos menos que en el ejercicio anterior.

En el caso de España, la evolución del saldo de esta balanza responde al comportamiento de las rentas netas de inversión, ya que las rentas del trabajo son muy poco significativas. En ese sentido, hay que precisar que el mayor déficit viene provocado por el incremento de los pagos netos realizados por el sector privado y por la disminución del superávit de rentas del Banco de España, mientras que la reducción del saldo negativo de las AAPP ayudó a corregirlo ligeramente.

Por categorías de inversión, el creciente déficit de la balanza de rentas es consecuencia de los mayores déficit por las rentas de inversión de cartera y por las rentas de la otra inversión (préstamos, depósitos, etc.). La negativa evolución de esos componentes contrarrestó y superó al incremento registrado en el superávit de rentas de la inversión directa.

El déficit de la balanza de transferencias corrientes aumentó con fuerza en 2008, a un ritmo del 31%, alcanzando los 9.249 millones de euros, es decir, el 0,8% del PIB, una décima más que en 2007. Este mayor déficit se debió tanto a unos ingresos en caída (6,8%) como al aumento de los gastos (3,6%). El negativo comportamiento de las transferencias corrientes es achacable al aumento del déficit por parte del sector público, que superó al incremento del superávit privado. Sobre esta cuestión, hay que señalar que las previsiones del Marco Financiero Plurianual 2007-2013 de la UE apuntan a un empeoramiento mayor del saldo de las transferencias corrientes en años venideros, a raíz del aumento de las aportaciones a la Unión Europea y de caída de los ingresos procedentes de las instituciones comunitarias.

En cuanto a las **remesas de emigrantes**, según los datos publicados por el Banco de España, los pagos han disminuido en 2008 un 7% respecto a 2007 (Cuadro 3.5), reflejando la incidencia del desempleo entre la población inmigrante. En el cuarto trimestre de 2008 el paro inmigrante sumaba un 21,3% (780.000 personas) de la población activa extranjera, mientras que para la población total española, incluida la inmigrante, el paro era del 12,5% (2.428.400 personas). Además del aumento del paro hay otros factores que generan una caída en las remesas que envían los inmigrantes a sus países de origen. Por ejemplo, los salarios que cobran los inmigrantes que tienen permiso de trabajo están disminuyendo, así como los ingresos de los sin papeles que trabajan en la economía sumergida y que

se confiesan parados. El resultado ha sido la ampliación del superávit del sector privado en este apartado por la disminución del saldo negativo derivado de las remesas de trabajadores, cuyo déficit se situó en el 0,2% del PIB, una décima menos que en 2007, rompiendo así la tendencia de deterioro registrada desde 2001.

El superávit de **la balanza de capital**, muy condicionado en España por las transferencias de capital con la Unión Europea, aumentó un 21% en 2008, hasta alcanzar los 5.556 millones de euros o el 0,5% del PIB (una décima más que en 2007), rompiendo la tendencia negativa de los tres ejercicios anteriores. Esta evolución fue el resultado del avance de los ingresos (9%) y de la disminución de los pagos (22%). El incremento del superávit de la cuenta de capital alcanzó tanto al sector privado como, en especial, al sector público. En concreto, el crecimiento del superávit de las AAPP se nutrió de las transferencias procedentes de la UE, cuyo crecimiento fue del 7%, gracias a la positiva evolución de los fondos de carácter agrario (FEOGA Orientación y FEADER), que compensaron la caída de los ingresos vía Fondos de Cohesión y FEDER. Estos positivos datos de 2008 no tendrán, muy probablemente, continuidad ya que según el Marco Financiero Plurianual 2007-2013 habrá una reducción de las transferencias de capital recibidas por España.

3.2 El sector exterior español: cambios en los flujos de capitales

Las **transacciones financieras** de la economía española con el resto del mundo en 2008 se vieron fuertemente condicionadas tanto por la inestabilidad de los mercados financieros como por el inicio de una recesión económica global y doméstica. Ambos fenómenos alteraron la cuantía y la naturaleza de los flujos financieros entre España y el resto del mundo.

Según los datos de la Balanza de Pagos del Banco de España, no sólo se redujo el saldo de **la balanza financiera** dada la menor necesidad de financiación (9% del PIB, es decir, 98.899 millones de euros) generada por el conjunto de las operaciones no financieras de la economía española. Se redujeron también otros flujos relevantes. Las transacciones financieras entre España y el resto del mundo realizadas en 2008, excluyendo las operaciones del Banco de España, dieron lugar a entradas netas por valor de 64.773 millones de euros (un 6% del PIB, frente al 8,3% de 2007).

Para cubrir el total de la financiación requerida por la economía española, los activos netos del Banco de España frente al resto del mundo disminuyeron en algo más de 30.000 millones, con un importante descenso de casi 32.000 millones de los activos frente al Eurosistema y aumentos menos importantes de las reservas y del resto de activos netos.

Esa menor cuantía de las entradas netas se debió a la notable reducción de los flujos de entrada y de salida. Las inversiones que los no residentes efectuaron en España cayeron en un 51%, quedándose en 118.405 millones de euros, mientras que las inversiones que los residentes llevaron a cabo en el resto del mundo cayeron en un porcentaje mayor (65%), hasta 53.632 millones de euros. Como resultado de esta evolución, la financiación neta obtenida por la economía española se materializó en inversiones de no residentes en activos nacionales y en desinversiones de los españoles en títulos emitidos por no residentes.

Dentro de las rúbricas que conforman la balanza financiera, es la **Inversión Directa Extranjera** (IDE) la que merece un mayor interés por el enfoque y objeto de estudio de este Anuario. En 2008 y en términos de este tipo de inversión, la economía española siguió siendo un inversor neto por una cuantía de 8.040 millones de euros, frente a los casi 51.000 de 2007 (0,7% frente al 4,8%). En consonancia con lo acontecido en el conjunto de la economía mundial, especialmente en los países desarrollados, disminuyeron tanto las inversiones directas de España en el resto del mundo (caída del 48%) como las del exterior en España (una reducción del 11%).[4]

La inversión directa de España en el exterior cayó a aproximadamente un 4,8% del PIB en 2008, muy lejos de los valores alcanzados no sólo en 2007, sino en la presente década. En la desagregación[5] de esa inversión por instrumentos, se observa que prácticamente la mitad correspondió a las adquisiciones netas por compra de acciones, mientras que los beneficios no distribuidos y las otras participaciones en el capital sumaron un 40% (22% y 18%, respectivamente). El resto de categorías, (la financiación a empresas relacionadas y los inmuebles) supuso un porcentaje en el entorno del 12%.

La desagregación de la IDE española por sectores económicos (Cuadro 3.6) muestra que las ramas de la in-

4 Los datos que el Banco de España publica sobre la IDE incluyen las operaciones de las Empresas de Tenencias de Valores Extranjeros (ETVE). Si se descuentan esas operaciones, las salidas netas ascendieron a 9.799 millones de euros, un 82% menos que en 2007.

5 Salvo indicación en sentido contrario, la discusión acerca de las distintas desagregaciones de la IDE se realiza sobre datos en los que se excluyen las operaciones de las ETVE.

Transacciones de Inversión Exterior Directa en 2007 y 2008

Cuadro 3.6

Detalle por sector de actividad económica

Fuente: Banco de España

millones de euros	Inversión Directa de España en el Exterior			Inversión Directa del Exterior en España		
	2007	2008	% s/total IDE 2008	2007	2008	% s/total IDE 2008
TOTAL	**101.191**	**52.783**		**50.289**	**44.742**	
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	44	51	0,1	-22	15	0,0
Industrias extractivas	1.408	2.445	4,6	97	-1.660	-3,7
Industria manufacturera	12.556	12.065	22,9	731	25.320	56,6
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	23.933	9.157	17,3	20.158	12.055	26,9
Construcción	752	1.545	2,9	1.853	71	0,2
Comercio y reparaciones	3.668	2.774	5,3	3.343	-4.465	-10,0
Hostelería	963	1.293	2,4	281	1.220	2,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.503	-425	-0,8	3.421	-1.318	-2,9
Intermediación financiera	35.979	17.443	33,0	4.502	-1.594	-3,6
Actividades inmobiliarias; servicios empresariales	12.687	2.505	4,7	11.013	4.317	9,6
De las que ETVE	4.229	-771	-1,5	6.981	988	2,2
Otros servicios	561	914	1,7	-330	607	1,4
Sin clasificar	7.137	3.015	5,7	5.241	10.175	22,7
Inmuebles	3.383	1.741	3,3	5.347	5.440	12,2
Otros	3.754	1.275	2,4	-106	4.735	10,6

termediación financiera, la industria manufacturera y la producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua coparon, como en ejercicios anteriores, los primeros puestos de la clasificación, concentrando un 72% de toda la IDE realizada por España. El resto de sectores tuvo un peso poco relevante, aunque sí destaca que las empresas del sector construcción, importantes en el panorama internacional de la construcción y gestión de infraestructuras, supusieran un 2,9% de la IDE española.

La distribución geográfica de la IDE española en el exterior (Cuadro 3.7 y Gráfico 3.1) tampoco muestra cambios radicales, aunque sí alguno digno de mención. Por ejemplo la UE fue el destino de un 45,2% de la inversión española, 21 puntos menos que en 2007. En ese cambio influyó decisivamente la caída del peso relativo de la inversión en los países de la Unión Monetaria (20% del total frente al 41% en 2007), sobre todo en Holanda y Alemania. En cambio, aumentó la importancia relativa de la inversión directa en Latinoamérica (25%), se mantuvo la del Reino Unido (16%) y Estados Unidos conservó su liderazgo como principal país de destino, acaparando el 18% de nuestra inversión en el extranjero.

Por su parte, **la inversión directa del exterior en España** se fue hasta 44.742 millones de euros (un 4,1%

Cuadro 3.7

Distribución por áreas geográficas

Inversión Directa de España en el exterior

millones de euros	2007		2008		
	TOTAL	ETVE	TOTAL	% s/total IDE 2008	ETVE
TOTAL	**101.191**	**4.229**	**52.783**	---	**-771**
UNIÓN EUROPEA	69.551	3.288	23.871	45,2	-1.507
Unión monetaria	43.233	2.966	10.411	19,7	-1.889
Alemania	14.887	349	2.335	4,4	79
Francia	5.465	1.012	920	1,7	163
Holanda	13.626	1.983	853	1,6	-785
Italia	5.744	---	1.666	3,2	---
Luxemburgo	618	-609	-1.375	-2,6	-1.256
Portugal	1.224	88	2.388	4,5	68
Reino Unido	15.281	222	8.432	16,0	230
Países de nueva incorporación a la UE	9.442	74	4.603	8,7	84
SUIZA	-936	-869	1.384	2,6	-223
ESTADOS UNIDOS	15.560	2.134	9.643	18,3	218
LATINOAMÉRICA	13.997	961	13.367	25,3	590
Argentina	1.646	215	1.710	3,2	274
Brasil	6.088	139	2.452	4,6	92
Chile	302	102	1.483	2,8	51
México	4.276	191	4.323	8,2	96
MARRUECOS	207	---	737	1,4	---
JAPÓN	-1.356	-1.378	134	0,3	---
AUSTRALIA	481	---	106	0,2	---
OCDE	88.592	3.338	40.277	76,3	-1.399

Transacciones de Inversión Exterior Directa en 2007 y 2008

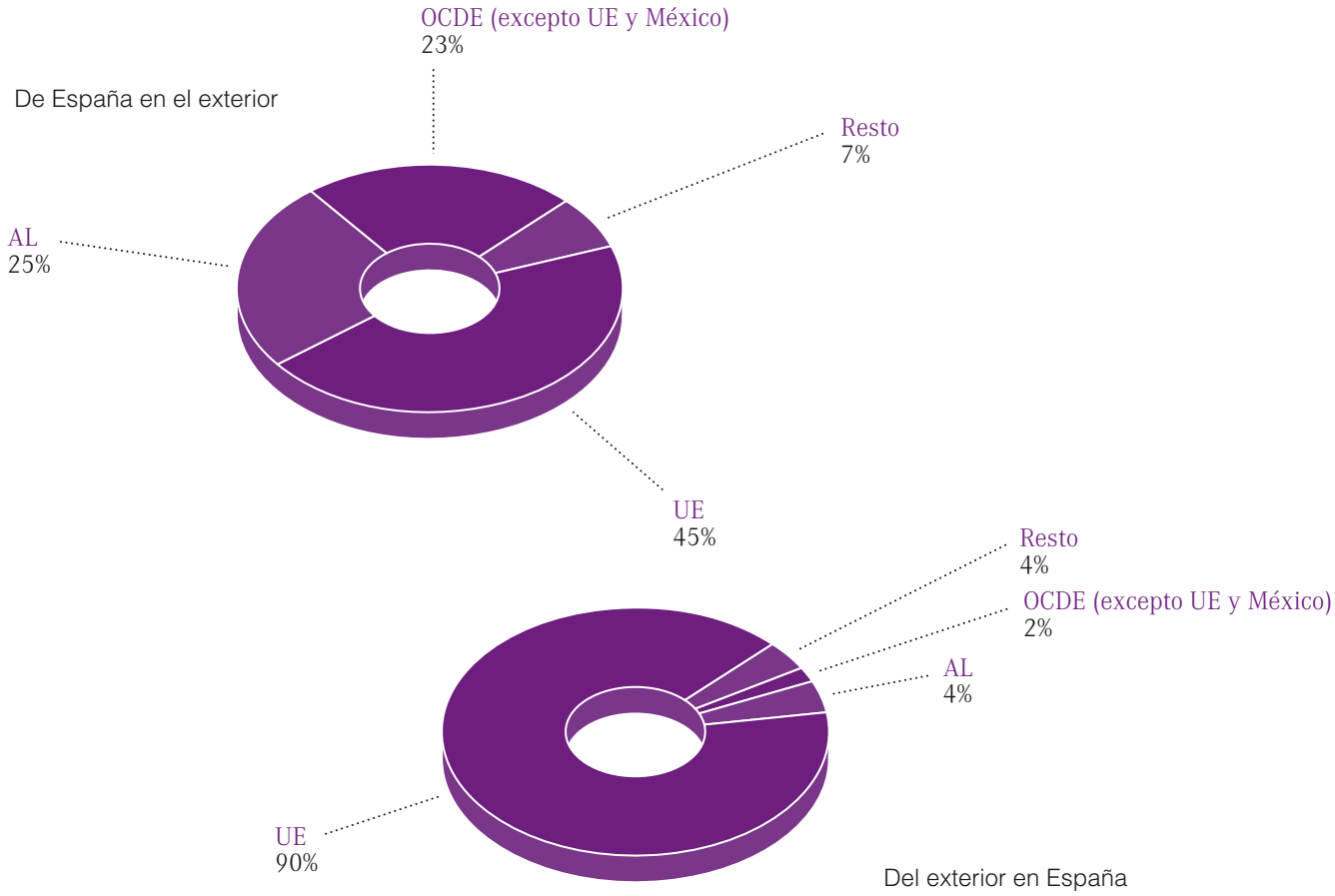
Fuente: Banco de España

Inversión Directa del exterior en España

2007		2008		
TOTAL	ETVE	TOTAL	% s/total IDE 2008	ETVE
50.289	**6.981**	**44.742**	---	**988**
47.170	8.696	40.377	90,2	340
39.043	9.197	23.494	52,5	531
-2.269	634	13.616	30,4	-129
2.734	234	2.017	4,5	296
5.441	3.271	14.340	32,1	60
20.283	---	1.156	2,6	---
8.589	2.973	-9.986	-22,3	-245
2.223	2.064	1.253	2,8	---
7.656	-534	16.159	36,1	-234
282	---	172	0,4	---
982	389	282	0,6	-307
1.297	94	---	---	-715
858	-1.119	1.829	4,1	956
-62	-70	---	---	---
821	95	129	0,3	85
---	---	---	---	---
---	---	192	0,4	---
---	---	---	---	---
-278	---	83	0,2	---
---	---	78	0,2	---
48.574	8.066	41.328	92,4	---

Gráfico 3.1 Inversión Directa 2008

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Banco de España



del PIB), superando el nivel medio registrado en la presente década. Estos datos estuvieron muy influidos por dos operaciones concretas: la OPA de Imperial Tobacco sobre Altadis y la compra por parte de E.ON de Viesgo (filial de Enel en España) y de varios activos de Endesa.

El desglose por instrumentos muestra un patrón similar al de las inversiones españolas en el exterior por la mayor relevancia de las operaciones materializadas en forma de acciones (34% del total). Sin embargo, en las entradas de capital adquirieron mayor peso la financiación concedida entre empresas relacionadas y en otras participaciones en el capital (cerca del 40% del total). Los beneficios no distribuidos llegaron al 16%, mientras que las inversiones de los extranjeros en inmuebles se mantuvieron, como en 2007, en el entorno del 12% de la IDE recibida.

En la desagregación por sectores (Cuadro 3.6), tuvieron mucho peso las dos operaciones antes mencionadas. Así, las inversiones en la industria manufacturera supusieron un 57% del total, y la rama de producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua se llevó un 27%.

Ambas operaciones condicionaron también la desagregación geográfica de la inversión recibida en España (Cuadro 3.7 y Gráfico 3.1). La Unión Europea fue el origen de una mayoría aplastante de los fondos recibidos (90%), donde destacan Reino Unido, principal inversor en España con el 36% del total, Alemania y Holanda.

La necesidad de reforzar la imagen país para las empresas españolas — Recuadro 3.1

La economía española presenta un grave problema de competitividad, no sólo visible en su elevado déficit exterior y su baja productividad, sino también en su posicionamiento en los diversos índices publicados por instituciones públicas y privadas, tanto españolas como internacionales.

La competitividad puede entenderse como la suma de dos variables: eficacia operativa y buena imagen. Como ocurre para las empresas, la eficacia operativa no es suficiente en el caso de los países, sino que hay que construir también una imagen atractiva. La imagen exterior de un país actúa como activo intangible que provee de ventaja competitiva a las empresas a la hora de exportar y competir con sus productos y servicios en el exterior. También funciona en el sentido contrario: la *marca- país* depende en parte de las marcas de sus empresas, así como de sus características culturales, sociales y políticas.

En lo referido específicamente a la valoración del *made in Spain*, la imagen exterior de España no genera competitividad y existe una evidente desviación entre la realidad económica empresarial de España y su percepción en el mundo. Aunque en muchos sectores de actividad España presenta una de las mejores relaciones calidad-precio disponibles en el mercado (textil confección, banca, telecomunicaciones, máquina herramienta, materiales para el hogar y la construcción), los productos españoles no se asocian con la idea de calidad e innovación tecnológica. Entre las principales causas de la diferencia tan acusada entre la calidad de nuestras exportaciones y su mala imagen se encuentran la tardía internacionalización de nuestras empresas y el hecho de que los consumidores no reconocen muchas de nuestras marcas renombradas como españolas.

Diversos estudios corroboran la baja percepción de la calidad de la marca España, con diferencias según áreas geográficas. En Europa, la percepción de España es más favorable. A España se le identifica con sol, playa y diversión. Para el mercado estadounidense, «español» es sinónimo de hispano. La imagen de España en Latinoamérica es un producto histórico: el hecho de la conquista y la colonización, el mayor o menor mestizaje, la falta de voluntad de afincamiento en los nuevos territorios, la guerra civil española, la dictadura... Exceptuando estos tres mercados, los demás reciben una imagen no real de la marca: tienen un conocimiento más lejano, a partir de estereotipos creados a lo largo del tiempo, y no tienen una experiencia cercana.

Para facilitar la presencia internacional de los productos, empresas e instituciones españolas hay que construir, o reconstruir, una imagen clara y contundente de lo español, e implementar políticas coordinadas por parte de todas las Administraciones Públicas, tanto estatales como autonómicas, así como desarrollar planes que estén sustentados en presupuestos realistas. Hay dos formas para trasportar la marca España al exterior: por un lado, la publicidad y las empresas; por otro, las personalidades embajadoras de la marca España.

3.3 El sector exterior español: una posición deudora creciente

A consecuencia de esos flujos financieros y del llamado efecto valoración (cambios en los precios de los activos/pasivos financieros y en el valor del euro), la posición de inversión internacional (PII) de España experimentó cambios en el transcurso de 2008. En concreto, se registró un incremento de la posición deudora neta de la economía española frente al resto del mundo, aunque de menor magnitud que en años precedentes, gracias a la menor necesidad de financiación del ejercicio y a un *efecto valoración* positivo, que redujo el valor de la deuda neta. En términos nominales, la posición deudora quedó fijada en 876.000 millones de euros al finalizar

Cuadro 3.8 Posición de inversión internacional

Distribución por sectores, % del PIB

Fuente: Banco de España

	Autoridad Monetaria			IFM			AAPP			OSR		
	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo
Media 2003-2005	7,7	7,7	0,0	-29,4	32,5	61,9	-21,7	1,6	23,3	-7,6	62,9	70,5
2006	9,7	9,8	0,0	-39,7	38,6	78,3	-19,1	2,9	22,0	-18,5	73,3	91,9
2007	7,5	7,9	0,3	-40,2	44,7	84,9	-15,6	3,3	18,9	-30,5	72,7	103,2
2008	4,6	7,9	3,2	-37,3	49,0	86,3	-17,1	3,7	20,8	-30,3	65,0	95,3

Cuadro 3.9 Posición de inversión internacional

Desglose por instrumentos,[a] % sobre el total

Fuente: Banco de España

	Inversión exterior directa		Inversión de cartera		Otra inversión		Derivados financieros	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Media 2003-2005	25,9	22,6	45,9	43,2	28,2	34,2	---	---
2006	27,9	18,5	40,4	51,1	28,8	28,1	2,9	2,3
2007	31,6	18,9	35,0	50,2	29,9	28,0	3,5	2,9
2008	33,6	20,6	28,3	43,3	29,8	31,0	8,4	5,1

Notas: a Excluido el Banco de España

2008 o, lo que es lo mismo, un 80% del PIB (1,2 puntos más que en 2007). Este cambio fue fruto de la caída de los activos como porcentaje del PIB -cayeron 3 puntos, hasta el 125% del PIB- y de la disminución de los pasivos en casi 2 puntos del PIB, hasta el 206%.

Las instituciones financieras redujeron su posición deudora frente al resto del mundo, como también lo hicieron, aunque en menor medida, los otros sectores residentes. El incremento de la posición deudora neta es achacable al empeoramiento de la posición de las AAPP, que incrementaron su deuda neta, y de la autoridad monetaria, que redujo su posición acreedora (Cuadro 3.8).

Por tipos de inversión, el incremento de la posición deudora de España frente al exterior es atribuible a la partida de otra inversión, que pasó de una posición acreedora a una deudora. Ese efecto sobrepasó al efecto conjunto del aumento de la posición acreedora en los derivados financieros y en la IDE y de la ligera disminución en la posición deudora de la inversión en cartera (Cuadro 3.9).

Las principales operaciones empresariales de 2008 3.4

El año 2008, a pesar de la coyuntura tan desfavorable, ha resultado un ejercicio con una gran cantidad de movimientos corporativos de empresas españolas fuera de sus fronteras. Un tratamiento extenso y profundo de todos y cada uno de ellos es tarea muy compleja, por no decir inacabable, que excede por completo los objetivos del presente anuario. De ahí que recojamos en las siguientes páginas **aquellas cinco operaciones que, entre todas las perfeccionadas en 2008, los socios del Círculo de Empresarios han designado como las más relevantes** de acuerdo con los siguientes criterios de evaluación:

- Apertura de nuevas oportunidades de negocio.
- Apertura de nuevos destinos geográficos para la empresa.
- Aumento significativo en la cuota de mercado mundial de la empresa.
- Esfuerzo tecnológico de innovación.
- Impacto en el país receptor.
- Volumen de la inversión en relación con el tamaño de la empresa y de su sector.
- Volumen de la inversión en términos absolutos.

El método para la selección de esas cinco operaciones ha sido similar a ediciones anteriores. A finales del segundo trimestre de 2009 se pidió a los socios del Círculo que enviasen las operaciones que considerasen relevantes de empresas españolas fuera de nuestras fronteras. Sus propuestas, junto con la lista confeccionada por el equipo del Círculo y Wharton School, daban lugar a la lista definitiva sobre la que cada socio debía señalar las tres que considerase más relevantes.

Las operaciones elegidas fueron las cinco que a continuación se explican de forma muy esquemática. Aparecen en el texto clasificadas alfabéticamente por el nombre de la empresa española implicada, de manera que el orden no supone valoración alguna de la importancia relativa de cada una de ellas.

3.4.1 El Banco Santander compra el banco británico Alliance & Leicester

El Banco Santander S.A. compró en 2008 el banco británico Alliance & Leicester plc. (A&L) por 1.263 millones de libras (1.575 millones de euros) en medio de la mayor crisis financiera del último medio siglo, demostrando una vez más su solidez financiera, instinto estratégico y capacidad de reacción. A&L es el fruto de una fusión verificada en 1985. En 1997 decidió desmutualizarse y comenzar a cotizar en bolsa. La compra se realizó mediante la emisión de una acción nueva de Banco Santander por cada tres acciones ordinarias de A&L. Se han emitido 140.950.944 acciones nuevas. El importe de la ampliación de capital realizada para llevar a cabo la compra ha ascendido a casi 1.583 millones de euros, incluyendo nominal y prima de emisión. Se planea unificar las marcas Abbey, Alliance & Leicester y Bradford & Bingley en 2010.

La adquisición de A&L supone un paso significativo en el desarrollo del negocio en el Reino Unido, consolidando la posición de Santander como una de las principales franquicias del sector bancario de ese país. Santander terminó el ejercicio 2008 alcanzando el quinto puesto en el ránking de la revista Fortune de los mayores bancos del mundo. Es además el mayor de la zona euro. Pese a la crisis y a los problemas experimentados en sus nego-

cios de banca privada, el Santander se consolida como una entidad financiera de primer orden, con una presencia fuerte en América Latina y Europa, y con una mayor proyección en Estados Unidos tras su adquisición de las acciones de Sovereign Bancorp que aún no poseía.

3.4.2 La fusión entre Campofrío y Smithfield Foods da lugar a Campofrío Food Group, primera compañía de preparados cárnicos en Europa

La cárnica Campofrío ha finalizado la fusión con la empresa estadounidense Smithfield Foods. La fusión ha dado lugar a Campofrío Food Group, la primera compañía de preparados cárnicos de Europa y una de las cinco mayores del mundo, con un volumen de facturación de alrededor de 2.100 millones de euros y con una plantilla de casi 11.000 personas en los ocho países en los que está presente.

Esta operación ha supuesto la integración de dos compañías muy complementarias en términos de presencia geográfica, know how y productos; lo que está permitiendo generar importantes sinergias desde el inicio, que superarán los 40 millones de euros en 2012, año a partir del cual serán recurrentes. La relevancia de la fusión es mayor, si cabe, tanto por el contexto económico en que se ha producido como por el sector al que pertenece, tremendamente atomizado. De hecho, el tamaño de Campofrío Food Group y la suma de sus capacidades (líder de mercado en España, Francia, Portugal y Holanda, segunda en Bélgica y con una fuerte presencia en Rumania e Italia) permitirá crecer por encima del mercado en Europa. Por último, con esta operación el Grupo refuerza su liderazgo en el sector de elaborados cárnicos en Europa y amplía el número de consumidores que a diario confían en sus productos, actualmente más de 250 millones de personas de 50 países distintos.

3.4.3 Grupo Planeta se convierte en el nuevo líder europeo de la edición con la compra de Editis

El grupo Planeta se convirtió en mayo de 2008 en el nuevo líder europeo de la edición con la compra de Editis, segundo grupo editorial francés, por más de mil millones de euros (1.500 millones de dólares). El grupo Planeta es el primer grupo de comunicación español con capital exclusivamente familiar, productor y distribuidor de contenidos editoriales, informativos y formativos y de entretenimiento. En los últimos años, el Grupo Planeta ha experimentado una profunda transformación, al convertirse en uno de los grandes grupos de comunicación españoles y, además, con una enorme vocación multinacional.

La unión del Grupo Planeta y Editis creará un gigante editorial europeo que gestionará un volumen de negocio de más de 1.700 millones de euros y que aportará al español una «dimensión francófona» y podrá potenciar su presencia en Latinoamérica. Editis opera en el ámbito de la literatura, el libro de texto y los diccionarios, y cuenta asimismo con una de las más importantes compañías distribuidoras y comercializadoras de su país. El conglomerado permitirá a Planeta ser el grupo con más negocio editorial de Europa, sólo superado por la alemana Bertelsmann, propietaria de la norteamericana Random House.

3.4.4 Iberdrola adquiere Energy East Corporation y se consolida como el cuarto operador eléctrico mundial

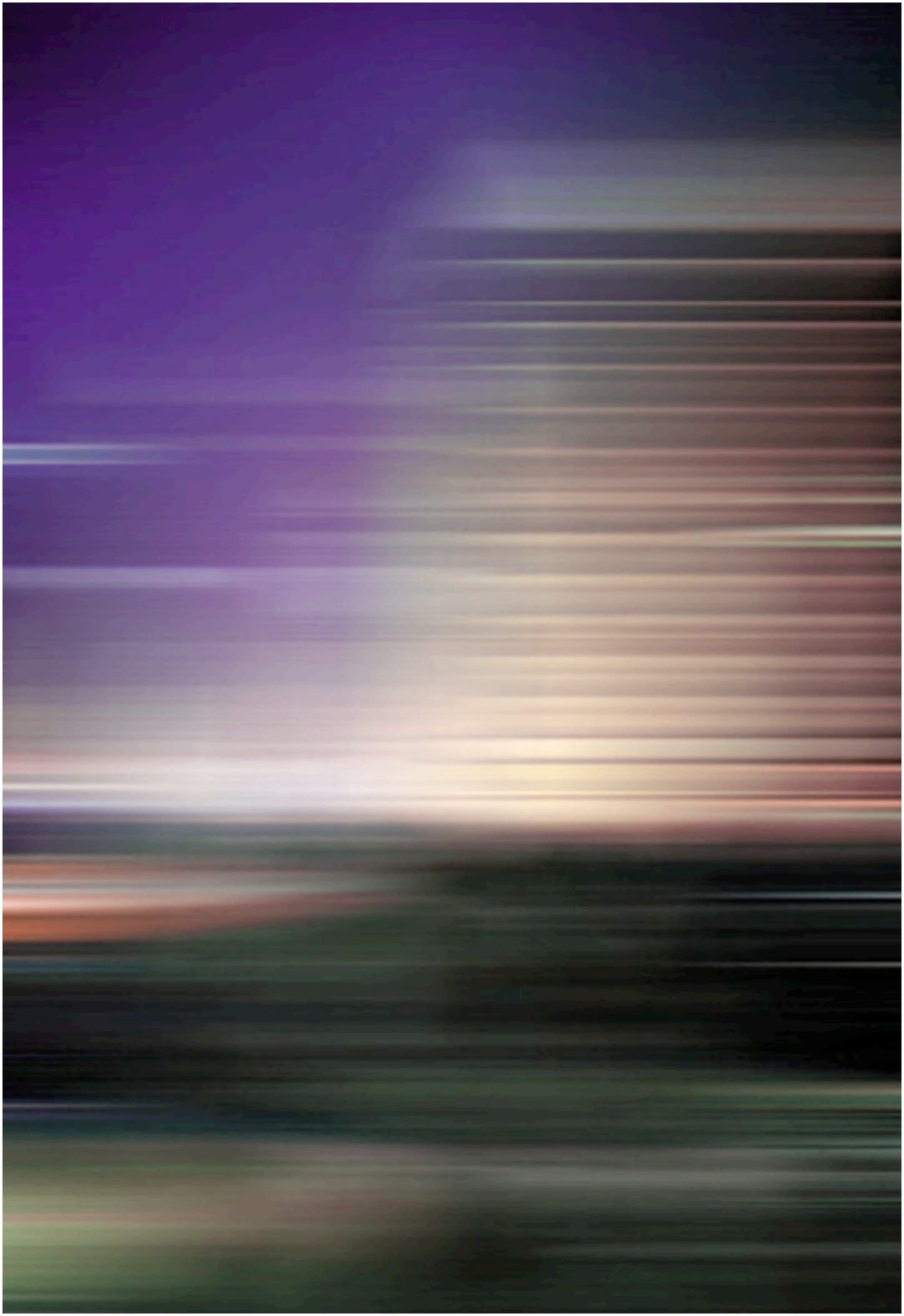
Iberdrola adquirió en 2008 el 100% de la estadounidense Energy East Corporation, que opera en los mercados minoristas de electricidad y gas natural gracias a sus subsidiarias Berkshire Gas, Central Maine Power, Connecticut Natural Gas, Maine Natural Gas, New York State Electric & Gas, Rochester Gas and Electric y Southern Connecticut Gas. Cuenta con dos millones de clientes en electricidad y un millón en gas natural. Además genera electricidad, transporta y procesa gas natural, distribuye propano y presta servicios relacionados con la infraestructura energética. Su cobertura geográfica se concentra en los estados de Connecticut, Maine y Nueva York.

La operación ascendió a 3.222 millones de euros (4.560 millones de dólares). Para llevarla a cabo Iberdrola asumió una deuda de 2.869 millones de euros. Se trata de la mayor inversión de una empresa española en Estados Unidos fuera del sector financiero. Con ella Iberdrola se consolida como el cuarto operador eléctrico mundial en términos de capitalización bursátil y el noveno según su cifra de facturación. Iberdrola ya contaba con una presencia importante en Estados Unidos a través de su filial de energías renovables, siendo el segundo operador eólico y el tercer agente independiente en almacenamiento de gas natural.

3.4.5 Inditex

Inditex, Industria de Diseño Textil, se introdujo en cinco nuevos mercados durante 2008: Ucrania, Corea del Sur, Montenegro, Honduras y Egipto. A finales del año contaba con 4.264 tiendas en 73 países, 573 más que en 2007. La empresa cada vez cuenta con un perfil global más acusado. Durante 2008 el 85% de sus nuevas tiendas se situaron fuera de España, creciendo en los mercados europeos más pujantes como Francia e Italia (con 48 y 47 nuevas tiendas respectivamente), así como en el conjunto de la región de Europa del Este y Asia (194 nuevos establecimientos). Sus ventas internacionales supusieron un 66% del total, frente al 62,5% de 2007, y además aumentaron en todas las áreas geográficas.

La marca insignia de Inditex, Zara, es la española con mayor reconocimiento internacional. Según Business Week, se trata de la segunda marca de moda más valiosa del mundo, por detrás de la sueca H&M. La estrategia de Inditex consiste en expandir su modelo de flexibilidad y adaptabilidad al mayor número de países posible. Aparte de sus capacidades comerciales, la empresa cuenta con el sistema de logística más eficiente del sector. Al contrario que sus competidores, Inditex fabrica en sus propias instalaciones la mitad de sus colecciones de moda.



4 Las tecnologías de la comunicación y la información como instrumento esencial para la internacionalización de las empresas

César Alierta
Presidente Telefónica

Las comunicaciones marítimas fueron durante muchos siglos la base sobre las que se desarrolló el comercio internacional. Su importancia para la economía dio pie a una infinidad de conflictos para ganar acceso al mar y conseguir el control de enclaves comerciales en África, Asia y las Américas. A finales del siglo XIX, el desarrollo de las comunicaciones terrestres proporcionó una alternativa al transporte de mercancías por mar y, ya en el siglo XX, las comunicaciones aéreas contribuyeron aún más al crecimiento del comercio entre las naciones y al desarrollo global de las empresas.

No cabe ninguna duda, sin embargo, de que estas dos transformaciones modificaron el escenario del comercio mundial de una forma mucho menos radical que el desarrollo, a finales del siglo pasado, de las tecnologías de la informática y comunicaciones.

Desde entonces, los consumidores han cambiado sus formas de relacionarse con los vendedores y la proximidad física ha perdido importancia. Los primeros evitan desplazarse y acceden a puntos de venta e información a través de Internet en cualquier parte del mundo. Son más participativos y a su vez más exigentes a la hora de adquirir los productos. La popularización de las redes sociales, blogs y foros de opinión en Internet hace que sus opiniones se difundan rápidamente entre colectivos muy amplios.

Por su parte, los vendedores eligen dónde ubicar su actividad no en base a la disponibilidad de demanda, sino a dónde es más eficiente y rentable desarrollar su actividad. Los intercambios de mercancías y servicios ya no están restringidos a unas fronteras territoriales cada vez más difusas. Es complicado e ineficaz establecer políticas comerciales para un país o una región sin tener en cuenta sus interacciones en una dimensión global. Los ciclos de los procesos se acortan, no entienden de distancias geográficas y, mientras tanto, el intercambio de opiniones y decisiones fluye a la velocidad de la luz por la red.

Estas nuevas vías de comunicación no se utilizan sólo para el comercio sino que son, a la vez, el medio de diseminación de la información y el conocimiento, lo que constituye hoy en día la herramienta más poderosa para el progreso y desarrollo de los pueblos y las naciones y, con ello, de sus empresas.

Los gobiernos de cada nación se esfuerzan en desarrollar las infraestructuras TIC más modernas que les permitan ponerse a la cabeza del progreso y favorecer la internacionalización de sus empresas. Ahora es el momento de la innovación, de la creatividad para redefinir los modelos de negocio, capturar nuevos mercados y ser más eficientes.

4.1 Una nueva manera de relacionarse: El mundo conectado

Las crisis aceleran los cambios, proporcionan oportunidades y obligan a tomar decisiones.

En el contexto actual es necesario hacer una reflexión sobre la estrategia, sobre la dirección que queremos tomar, sobre quiénes queremos ser en el futuro. Es muy difícil pensar que una gran empresa pueda subsistir volviendo a modelos de negocio territoriales. Un eje fundamental de crecimiento y de captura de eficiencias debe basarse en su modelo de internacionalización.

Es natural que en estos momentos crezca la preocupación por controlar el gasto y la inversión, pero aunque los mercados se hayan contraído, aún siguen vivos. Hay que continuar luchando por mantener y ganar nuevos clientes y aumentar los productos que adquiere cada uno de ellos.

Mantener el equilibrio entre ambas prioridades no es una tarea sencilla pero, afortunadamente, en las últimas décadas hemos construido entre todos un activo muy importante que ha transformado por completo la sociedad mundial y que, probablemente, va a ser la palanca de transformación hacia el futuro: El mundo conectado.

El mundo conectado ha cambiado los canales, los ritmos y la forma en que nos relacionamos unos con otros y ha proporcionado nuevas herramientas para hacer más eficientes y productivas a las organizaciones.

Hasta 1.865, fecha en que se desplegó el primer cable telegráfico transatlántico, el tiempo mínimo para transmitir un mensaje a través del Océano era de seis semanas. El primer cable telefónico no llegó hasta 1.956 y solamente permitía mantener 36 conversaciones de voz al mismo tiempo. Actualmente, los cables que unen Europa con Norteamérica pueden soportar más de 200.000.000 de conexiones simultáneas y, sobre todo, existe Internet, que en la última década ha pasado de 270 a 1.700 millones de usuarios en todo el mundo, el 40% de ellos en Asia[6]. Se intercambian más de 247.000 millones de e-mails diariamente[7]. Hay 109.500 millones de sitios web[8] que contienen más de 1 billón de páginas[9] y entre las 10 más visitados, 5 están dedicados a redes sociales. Existen más de 100 millones de blogs, se crean más de 120.000 nuevos cada día y en ellos aparecen cada día 1,5 millones de «posts» nuevos. Más del 30% de los internautas comparte sus videos/fotos en red. Youtube, Wikipedia, Yahoo, Google están entre las marcas más conocidas del mundo.

Estos cambios, además, se suceden cada vez a mayor velocidad. Los ciclos de adopción de nuevas tecnologías son cada vez más cortos.

El mundo conectado, no sólo está cambiando los hábitos de los consumidores sino que está ayudando a transformar las organizaciones, haciéndolas mucho más cercanas a los clientes y mucho más eficientes.

Los trabajadores disponen de nuevos dispositivos que les permiten relacionarse de una forma mucho más ágil y eficiente estén donde estén. Los espacios de trabajo evolucionan desde un puesto fijo a otro en el que el trabajo se desarrolle donde sea más eficiente y las oficinas se conviertan en puntos de encuentro con los clientes y entre los trabajadores.

La red es capaz de transportar y almacenar prácticamente todo lo que se ve, se oye, se lee... Los puntos de venta, los proveedores, y los agentes se relacionan independientemente de las distancias.

Aparecen multitud de nuevos dispositivos, (cámaras, contadores...) que se pueden controlar de forma remota y que permiten desempeñar, con mejor aprovechamien-

6 http://www.internetworldstats.com/stats.htm
7 http://www.storagenewsletter.com/news/miscellaneous/radicati-email-total-247-billion-messages-per-day
8 «Domain Counts & Internet Statistics». Name Intelligence. http://www.domaintools.com/internet-statistics/. Retrieved May 17, 2009
9 Alpert, Jesse; Hajaj, Nissan (July 25, 2008). «We knew the web was big...». The Official Google Blog. http://googleblog.blogspot.com/2008/07/we-knew-web-was-big.html

to de los recursos, tareas que antes exigían constantes y costosos desplazamientos físicos.

Está en las manos de cada organización sacarle el máximo partido a este nuevo paradigma. La utilización eficaz e innovadora del mundo conectado es y será una pieza clave para la internacionalización de las empresas.

Cuando se habla de internacionalización de las empresas, no sólo hay que plantear cómo abordar los canales comerciales tradicionales sino cómo capturar todo el nuevo negocio que se decide y desarrolla en Internet, cómo facilitar la relación con los nuevos consumidores, cómo soportar los nuevos modos de trabajar de sus empleados y dar cabida a sus múltiples dispositivos y cómo aprovechar los nuevos modelos de uso de las infraestructuras TIC apoyándose en las capacidades de la red para ser más eficientes en costes y más productivos.

Esto traerá cambios en las organizaciones y obligará a las empresas a replantearse cuál debe ser su papel en una economía cada vez más compleja y global y a buscar sus verdaderas fuentes de ventajas competitivas.

Cómo afecta el mundo conectado a los modelos de internacionalización de las empresas

Cuadro 4.1

Fuente: Elaboración propia

Organización y personas	Transformación de los modelos de organización y del entorno de trabajo del empleado... hacia modelos más colaborativos, ágiles, motivadores y productivos.
Infraestructuras TIC	Transformación de las infraestructuras TIC... hacia modelos más radicales externalizados de pago por uso.
Relación con clientes y modelos de empresa	Nuevas formas de relación con los clientes y ciudadanos... aprovechar las oportunidades que brinda el nuevo tipo de consumidor. Nuevos modelos de negocio mas especializados, más ligeros y con mas socios.

La carrera hacia el mercado de masas

Gráfico 4.1

En enero, Facebook alcanzó los 150 millones de usuarios. Aquí se muestra el progreso de otras tecnologías.

Fuente: Fortune 2009

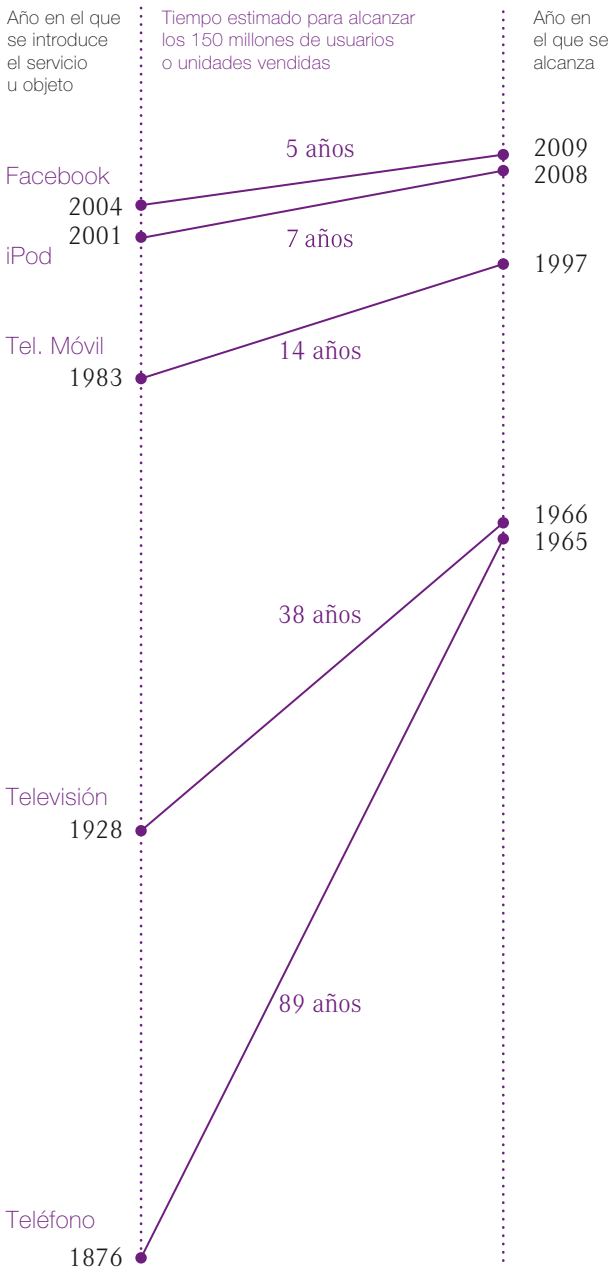
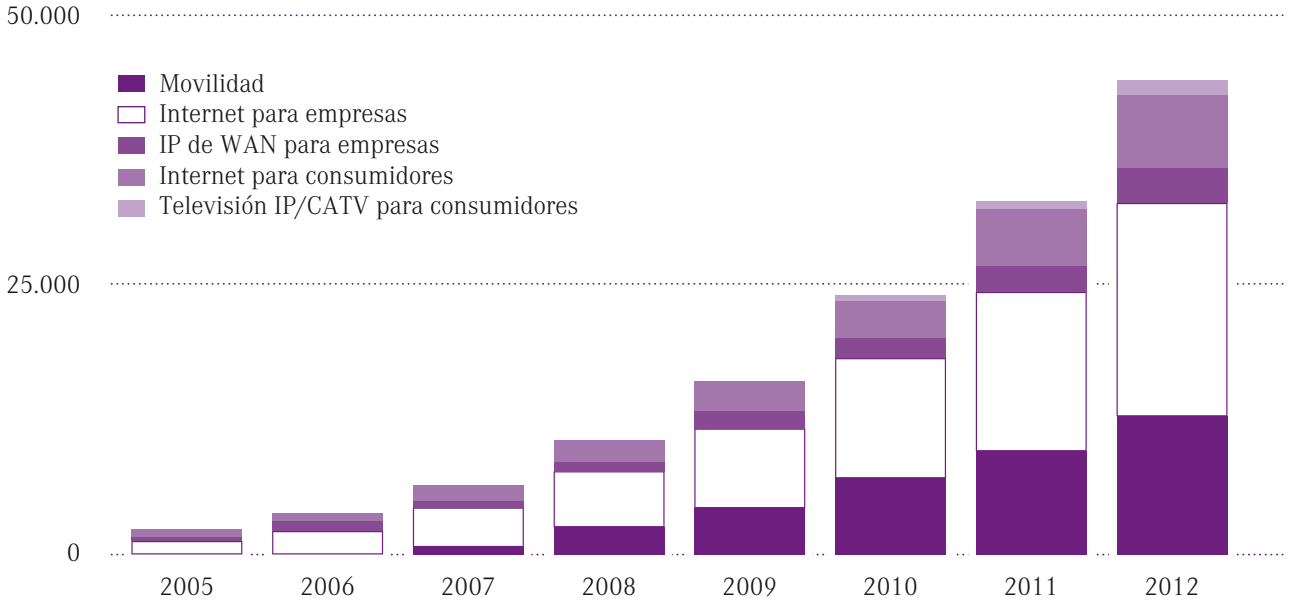


Gráfico 4.2 Previsiones de crecimiento del tráfico Internet 2007-2012

El tráfico de IP aumentará 6X de 2007 a 2012.
En 2012, la mitad de un zettabyte cruzará la red global
46% TACC 2007-2012

Fuente: Cisco Visual Networking Index Forecast, 2007-2012, Junio 2008



4.2 Relación con los clientes: Los nuevos consumidores

Es llamativo como están cambiando los medios que utilizan los consumidores para informarse y como se comunican entre ellos.

No es suficiente con recibir información. La lectura de periódicos en papel, y la visión pasiva de la televisión va sustituyéndose por medios interactivos, que permiten encontrar la información que se necesita de forma inmediata.

En todos los hogares han aparecido multitud de nuevos dispositivos que se utilizan para recibir, buscar y compartir información. Hoy en día raro es el hogar que no tiene uno o más televisores, teléfonos fijos y móviles, PCs y videoconsolas (Gráfico 4.5).

Además, estos nuevos dispositivos evolucionan de simples y útiles aparatos a «elementos básicos» de los cuáles no podemos prescindir e, incluso, algunos llegan a convertirse en «objetos de culto». Los usuarios se encaprichan con los últimos modelos y hacen largas colas para ser los primeros en poseerlos.

La pantalla del televisor ya no es la única a la que miramos. Cada vez más gente se vuelve a la de su ordenador o su teléfono móvil para buscar y recibir información y estar permanentemente conectados a sus redes sociales y actividades profesionales.

Toda esta capacidad de comunicación interactiva se lleva también a la calle y a otros lugares públicos como estaciones de servicio, salas de espera, gasolineras, aeropuertos... Aparece una cuarta pantalla a través de la cuál recibir publicidad, noticias o informaciones en tiempo real del tráfico, tiempo, transporte público, etc. Las personas distribuyen su tiempo de utilización de estas cuatro pantallas de una forma muy diferente. Cuánto más jóvenes son, más se acentúa su tendencia a utilizar Internet (a través de cualquiera de sus dispo-

sitivos) en lugar de dedicar ese tiempo a la televisión y otros medios tradicionales (Gráfico 4.6).

En España, Internet cuenta ya con una penetración de 13 millones de usuarios, más del 33% de la población, y su crecimiento en audiencia ha sido, con mucho, el mayor de todos los medios en los últimos años (Gráficos 4.7 y 4.8).

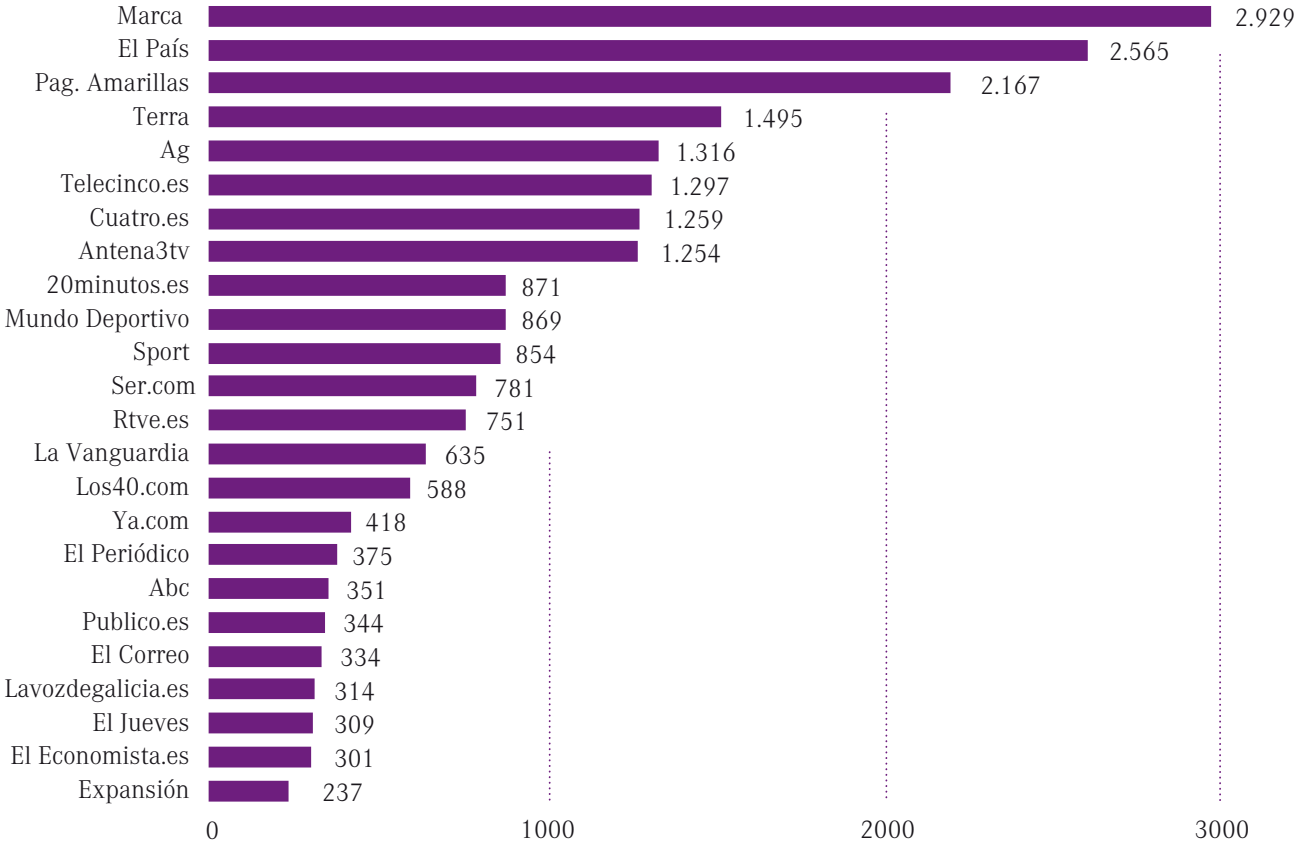
Todas estas nuevas pantallas tienen una característica común: No se limitan a un determinado territorio físico. El consumidor obtiene desde cualquier parte del mundo información proporcionada en tiempo real desde cualquier parte del mundo.

La forma de comunicarse cambia. Hemos visto como en los últimos años ha crecido la comunicación «asíncrona», es decir, no es necesario que la otra persona esté disponible. Simplemente se manda un correo o un SMS y, cuando se vuelve a tener tiempo, se mira la contestación. La siguiente ola de cambio lo está produciendo la proliferación de redes sociales, dirigidas a audiencias cada vez más fragmentadas y con una mayor personalización de los contenidos (Gráfico 4.9).

El volumen de participación de los usuarios en estas redes se ha multiplicado exponencialmente, viéndose este hecho reforzado por los avances tecnológicos que

Visitantes únicos de páginas web de medios — Gráfico 4.3

Visitantes únicos/Últimos 30 días (000) — Fuente: EGM abril/mayo 2009

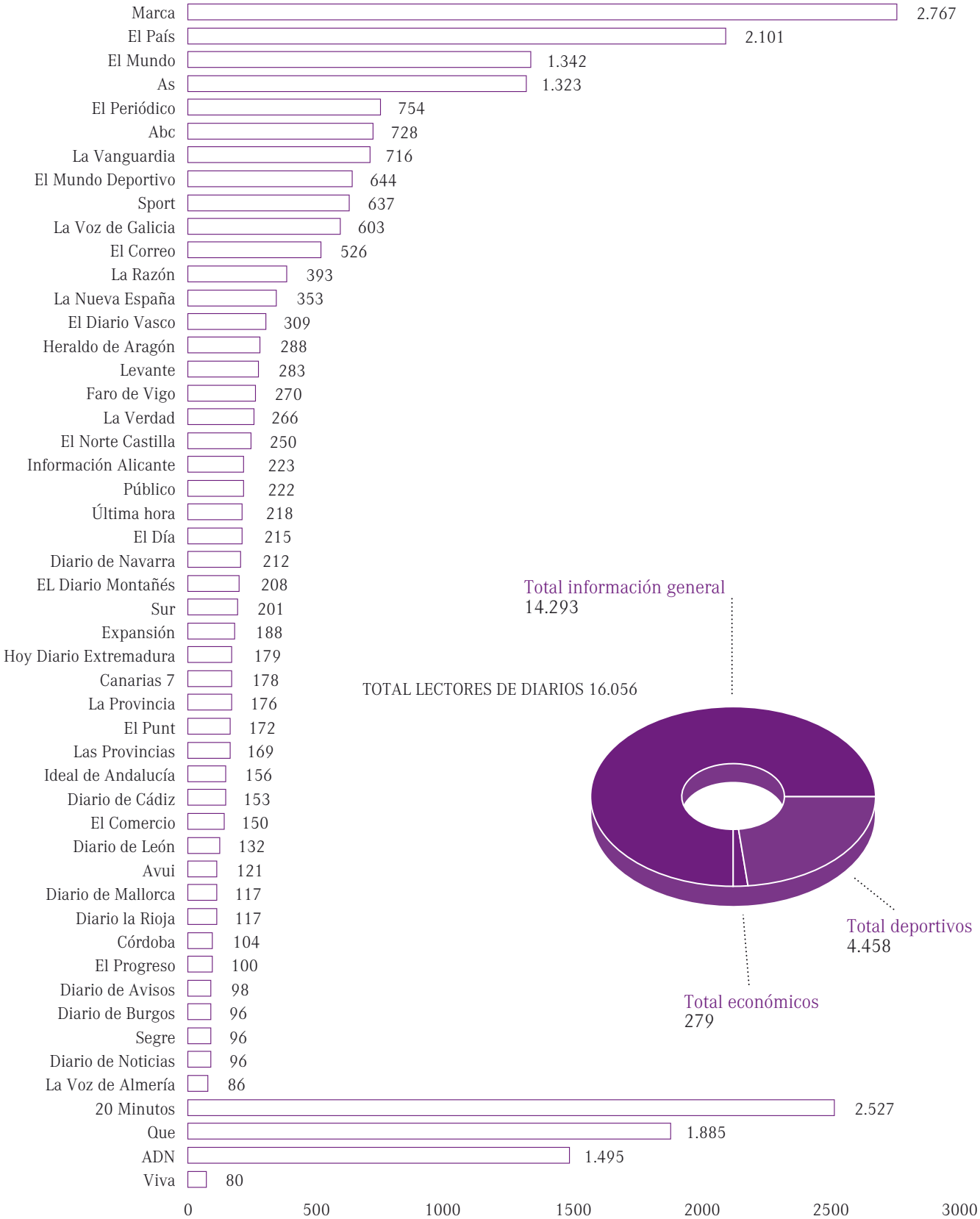


Nota 1: Información referida exclusivamente a los sitios controlados por el EGM
Nota 2: Por un problema en la recogida de la información en esta oleada no está disponible la audiencia de los sitios «hola.com», «Interviu.es», «ondacero», «ozu.es» y «plus.es»

Gráfico 4.4 Lectores diarios de medios impresos

Lectores/día en miles

Fuente: EGM abril/mayo 2009



permiten a estas comunidades ser accesibles desde cualquier dispositivo (Cuadro 4.2).

La movilidad de las redes sociales fomenta el componente de inmediatez, que cada vez adquiere mayor peso en esta forma de comunicación colaborativa.

En las Redes Sociales los usuarios se han convertido en los verdaderos protagonistas, ya que son ellos los que crean los contenidos para compartirlos con otros usuarios. Esta nueva forma de relacionarse hace que la información esté disponible para todos los miembros de una red, y pueda ser completada o actualizada por cualquiera de ellos de forma inmediata, mejorando y enriqueciendo la información final. El desarrollo de esta forma de relacionarse, si bien empezó en el ámbito de las comunicaciones personales, ha trascendido al mundo de la empresa por su evidente potencialidad en el mundo de los negocios, tanto internamente como herramienta de colaboración entre empleados (empresa 2.0), como por el hecho de habilitar un nuevo canal de relación entre las personas y las empresas/Administración (Cuadro 4.3).

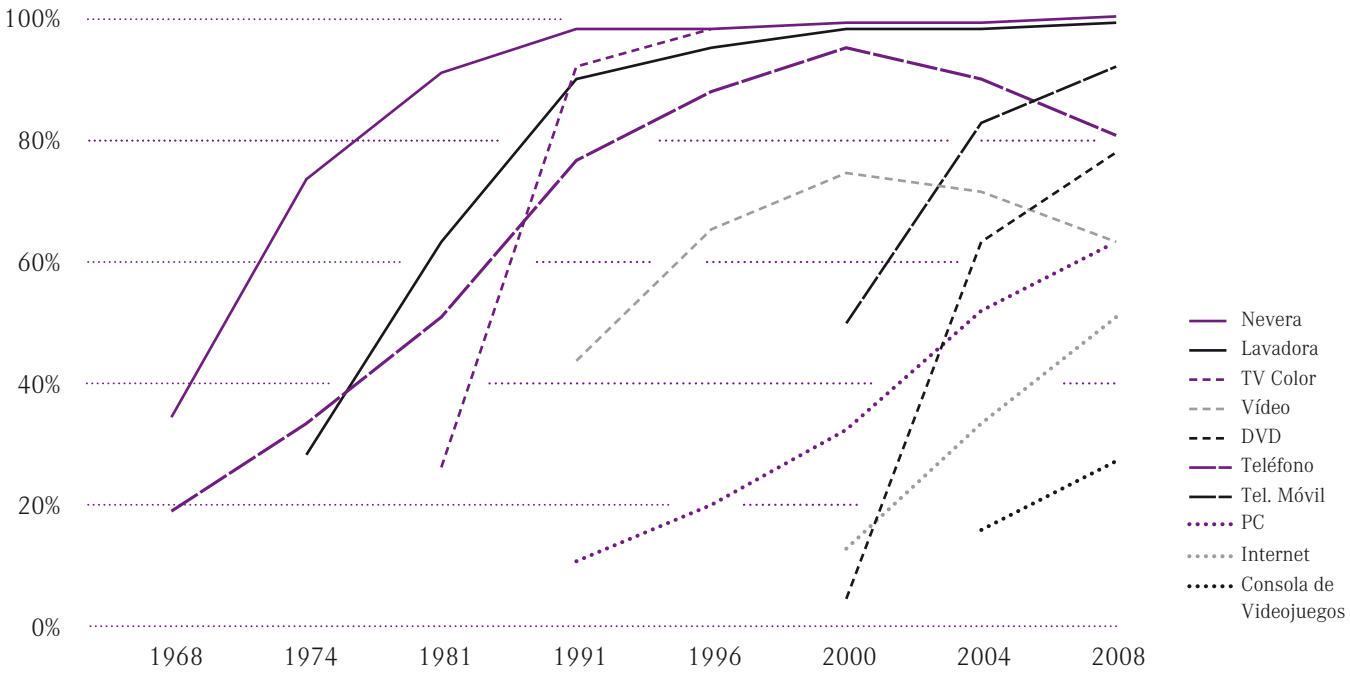
Así pues, los ámbitos de aplicación de las redes sociales son cada vez más variados. Ejemplo de ello es la creciente presencia de los partidos políticos en el mundo de los «social media» para ganar cercanía a través de su imagen digital. Este tipo de iniciativas son bien recibidas por los ciudadanos, ya que consideran que habilitan nuevos canales de relación a través de los que poder expresarse y compartir su opinión (Gráfico 4.10).

De esta forma el marketing se convierte en conversación. La empresa deja de ser un ente abstracto, y los clientes tienen la oportunidad de compartir sus opiniones con los empleados de las empresas, personas con nombres y apellidos a los que poder dirigirse, estrechando así lazos mucho más cercanos potenciando terriblemente el poder del tradicional «boca a boca». Las opiniones sobre la mala calidad de un producto o las quejas sobre la calidad de los servicios técnicos de una determinada compañía pueden llegar a difundirse a gran velocidad, teniendo repercusión en los medios tradicionales y provocando auténticas crisis de reputación corporativa (y no necesariamente justas, ya que no existe ningún tipo de filtro que asegure la veracidad y exactitud de la informaciones vertidas en estos medios).

Por otro lado, las redes sociales permiten a los clientes una relación mucho más estrecha con las empresas,

Equipamiento tecnológico de los hogares españoles. Evolución 1968-2008 Gráfico 4.5

Fuente: INE



aportando sus opiniones y participando en la mejora de los productos y servicios que consumen.

Tanto que incluso llegan a convertirse en mano de obra gratuita, caso de Wikipedia o Wordreference, dónde los usuarios aportan contenidos y los enriquecen permanentemente mediante un proceso de discusión y revisión, lo que aumenta el valor de los sitios que los albergan.

La multicanalidad se impone. La comunicación con la empresa debe poder hacerse desde cualquier dispositivo con la misma experiencia de uso y evitar el desplazamiento para cualquier trámite. Un ejemplo muy significativo de ésta tendencia puede apreciarse en la evolución de la forma de relacionarse con las entidades financieras de los españoles.

Vemos claramente como ganan terreno el móvil y el acceso por Internet, a pesar de que la red de sucursales bancarias en España es, todavía hoy, una de las más densas del mundo (Gráficos 11 y 12).

También las Administraciones Públicas a todos los niveles están impulsando decididamente, tanto desde el punto de vista de inversión y medios, como de modificaciones legislativas, esta virtualización de su relación con los ciudadanos.

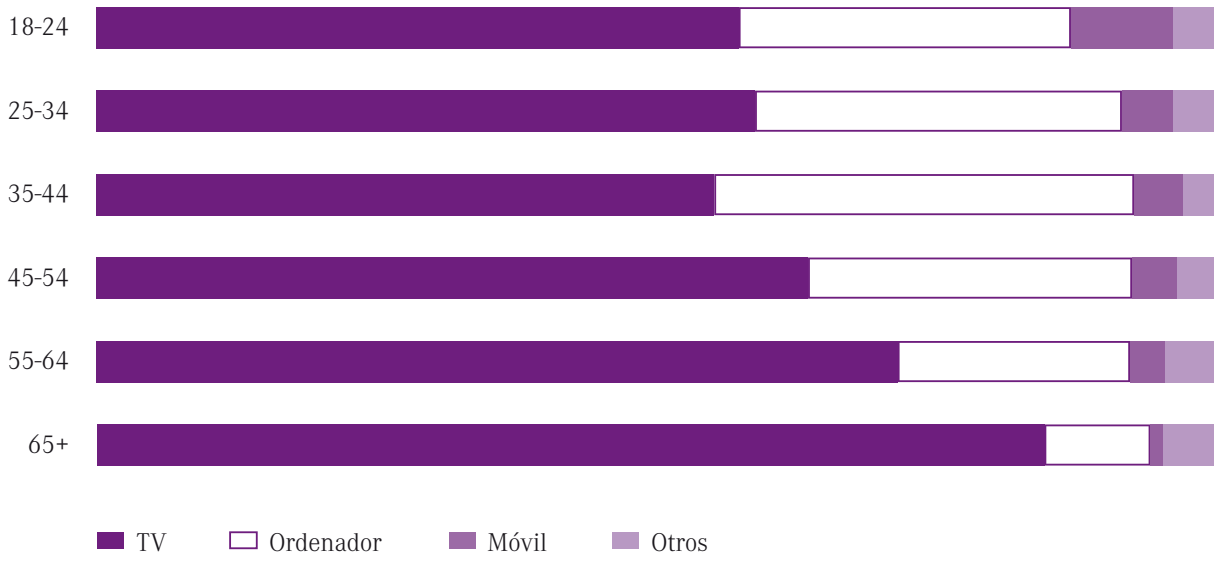
Un último factor fundamental es que los consumidores exponen sus gustos y necesidades y esperan recibir información comercial de su interés a través de sus nuevos medios de relación.

Este aspecto proporciona una oportunidad enorme para las empresas para poder llegar con mucha mayor efectividad a sus clientes mediante técnicas como el marketing viral, la publicidad contextual o el análisis de comportamiento de compra (Recuadro 4.2).

Este nuevo consumidor se encuentra más extendido a medida que se reduce la edad. La barrera al uso de las nuevas tecnologías abre una brecha entre las personas en las que la edad es un factor significativo. Por un lado, están los «nativos», las nuevas generaciones que han nacido y crecen con Internet y el teléfono móvil y, por otro, los «inmigrantes» que han llegado a estas tecnologías desde hábitos y costumbres tradicionales. No cabe ninguna duda que en los próximos años continuará la «afiliación» a un mundo conectado en el que los consumidores y usuarios tienen toda la información a un solo click de distancia para poder decidir y, cada vez más, realizar sus compras.

Gráfico 4.6 Uso de las 4 pantallas en función del rango de edad

Fuente: Nielsen



MyStarbucksIdea — Recuadro 4.1

En «MyStarbucksIdea», la cadena de cafeterías permite a sus clientes realizar recomendaciones, dar ideas, votar y realizar un seguimiento de cómo se van implantando las propuestas. Según Starbucks, desde la puesta en marcha de la iniciativa, se han recibido más de 70.000 nuevas ideas por parte de los usuarios. Durante este año, han lanzado ya 25 productos nuevos al mercado creados por sus propios clientes.

Audiencia de Medios en España — Gráfico 4.7

Penetración en % de individuos

Fuente: EGM abril/mayo 2009

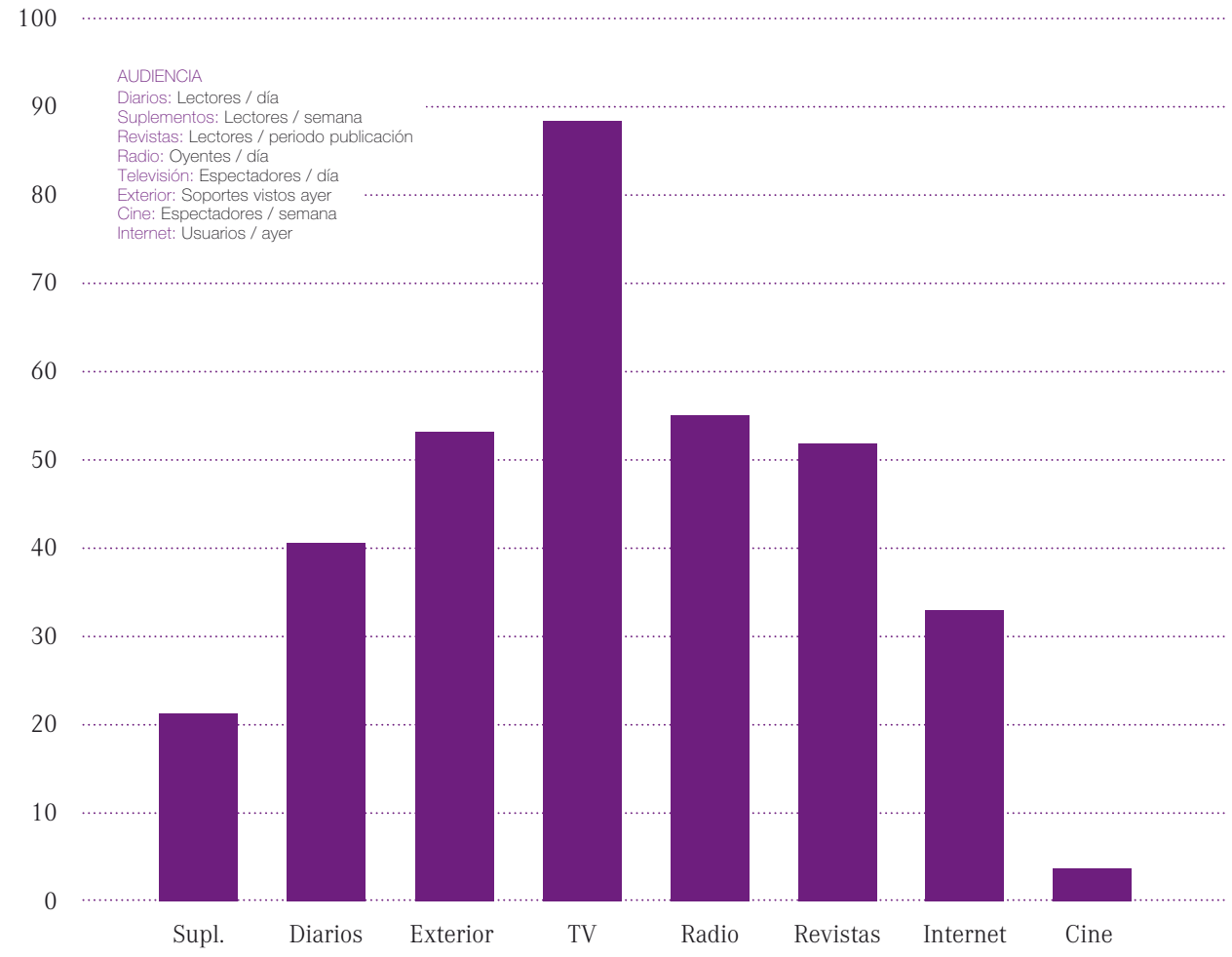


Gráfico 4.8 Evolución de la audiencia de medios en España desde 1997 hasta hoy

Evolución %

Fuente: EGM abril/mayo 2009

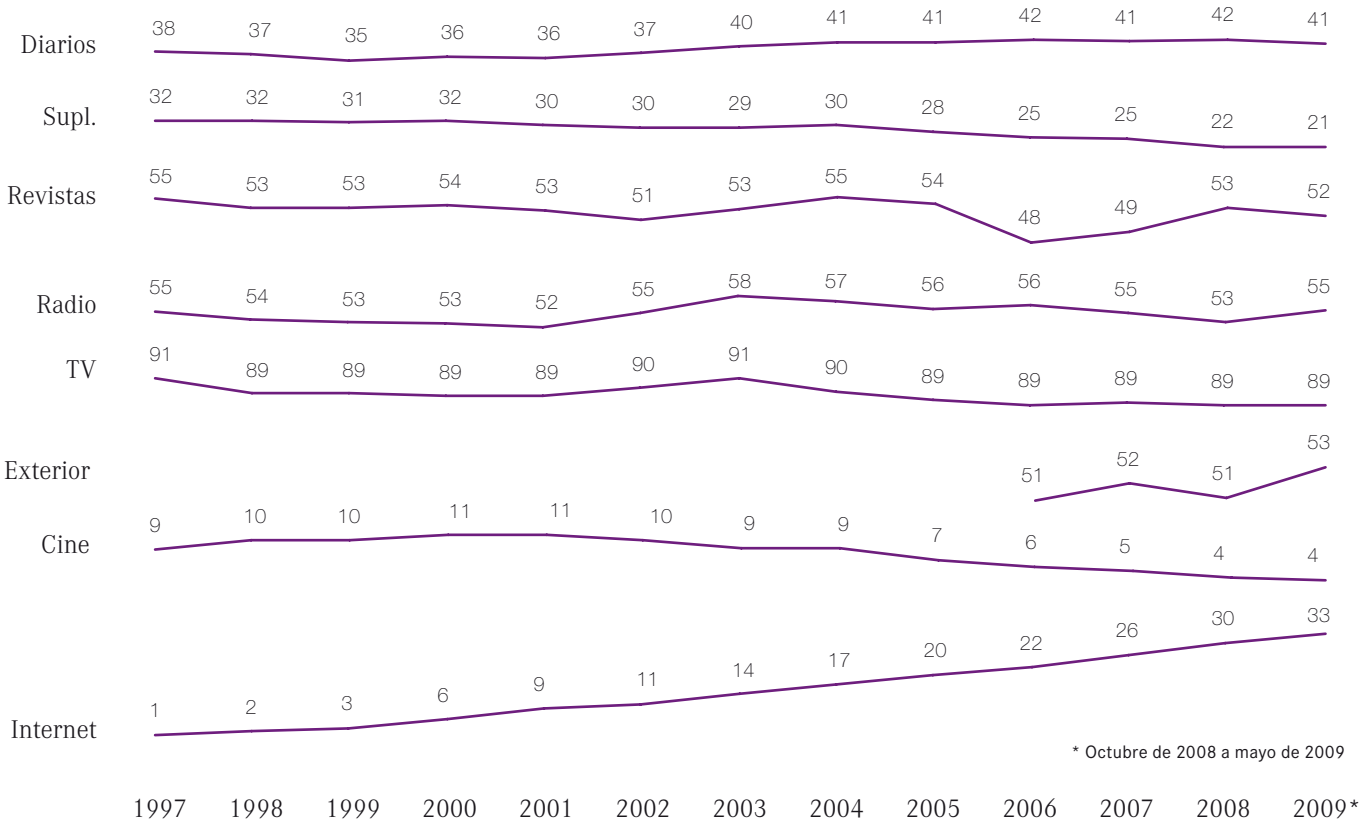
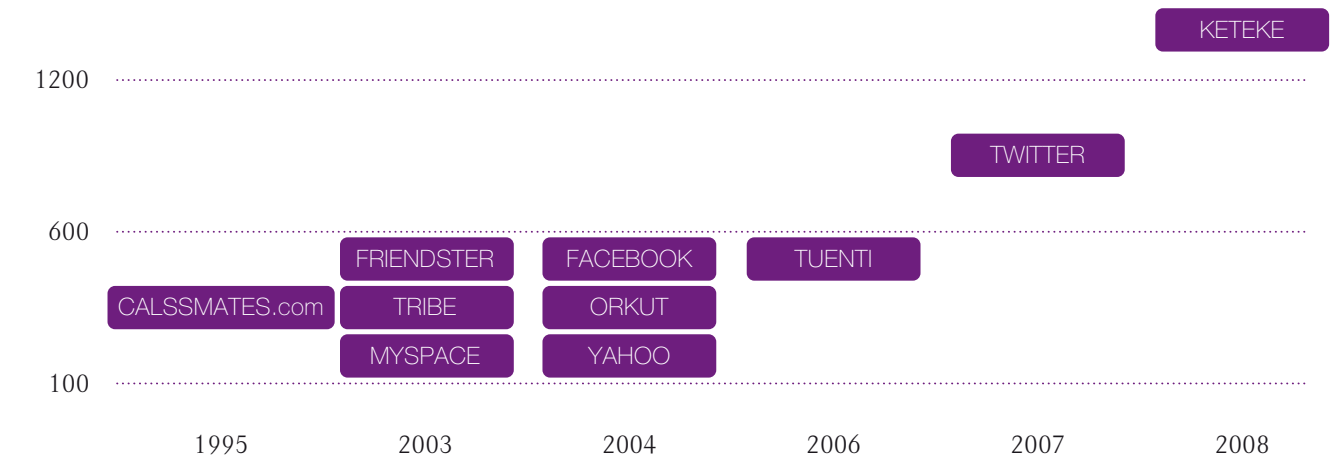


Gráfico 4.9 Principales redes sociales

Desde 1995 hay más de 1.200 redes representativas en el mundo

Fuente: Economy / Internet Trends, Morgan Stanley, Diciembre 2008



Nuevas tendencias a implantarse en el móvil y acaparar el mundo de las TV — Cuadro 4.2

Mil. usuarios

Fuente: www.emarketer.com y European Information Technology Observatory (EITO), Abril 2008

Usuarios de redes sociales móviles en el mundo 2007-2012

	2007		2012
Telefonía Móvil	3.078	**x1,4**	4.275
Internet Móvil	405	**x3**	1.228
Redes Sociales Móvil	82	**x10**	803

Las redes sociales desarrollan la comunicación, la compartición y la cooperación en el ámbito personal y de negocios — Cuadro 4.3

Fuente: Economy/Internet Trends, Morgan Stanley, Diciembre 2008

FACEBOOK

TWITTER

YAMMER

IDIDWORK

PROLOGUE

SOCIALCAST

TRILL

- *Aplicaciones sobre diversión*
- *Juegos*
- *Deportes*

- *Proliferación del microblogging para empresas*

¿Cómo ve el uso de las redes sociales por parte de los partidos políticos? — Gráfico 4.10

Los ciudadanos y clientes lo ven positivamente

Fuente: Página web del Parlamento Europeo (http://www.europarl.europa.eu/elections2009/polls) Mayo 2009

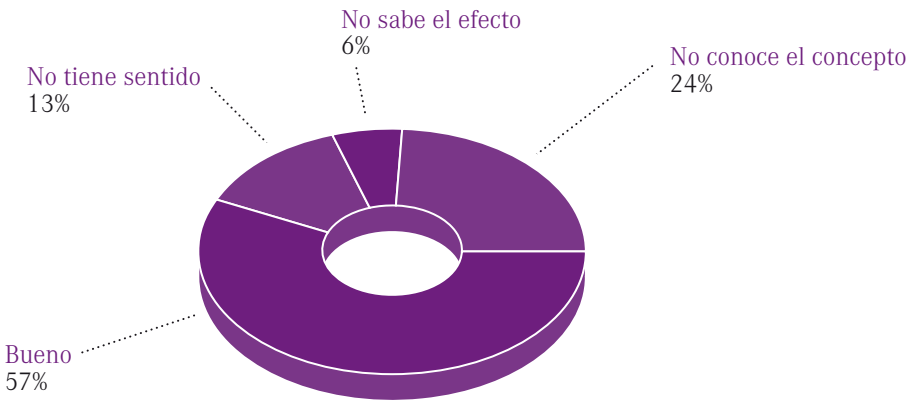
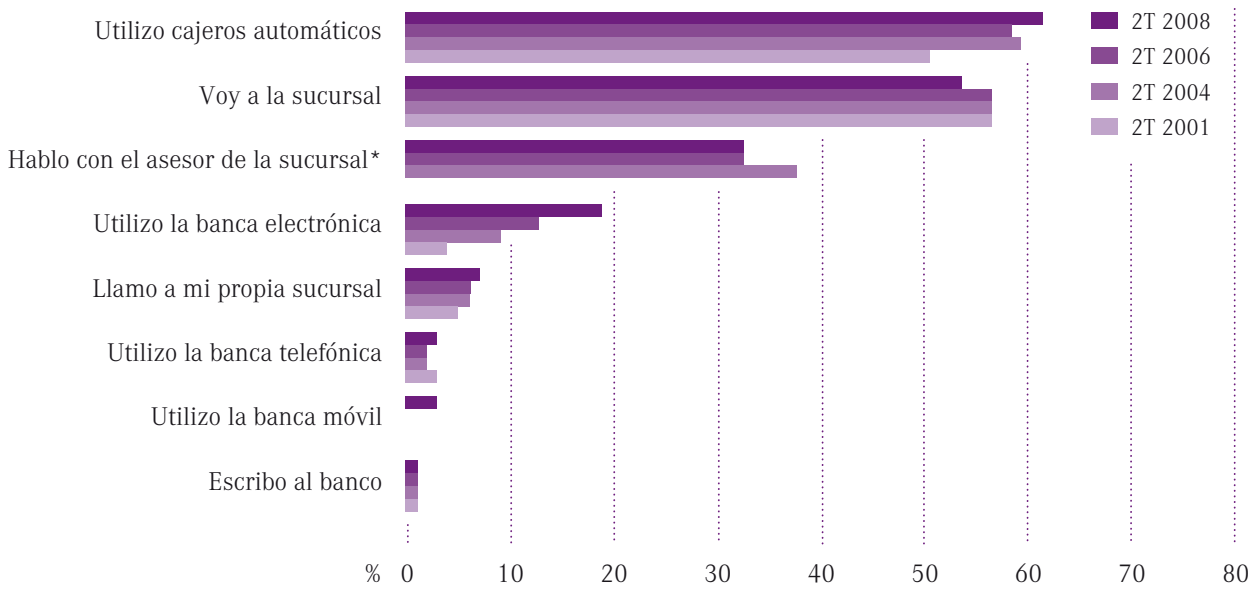


Gráfico 4.11

La banca electrónica es el canal de más rápido crecimiento
¿Cuáles de los siguientes canales bancarios utiliza como mínimo al mes?

Fuentes: European Technographics® Encuesta de índice de referencia, 2T 2008 Forrester's Consumer Technologies® 2T 2004 Estudio Europeo; Los ECTAS de Forrester 2T Encuesta de índice de referencia; Consumer Technologies® 2T 2001 Estudio de índice de referencia europeo

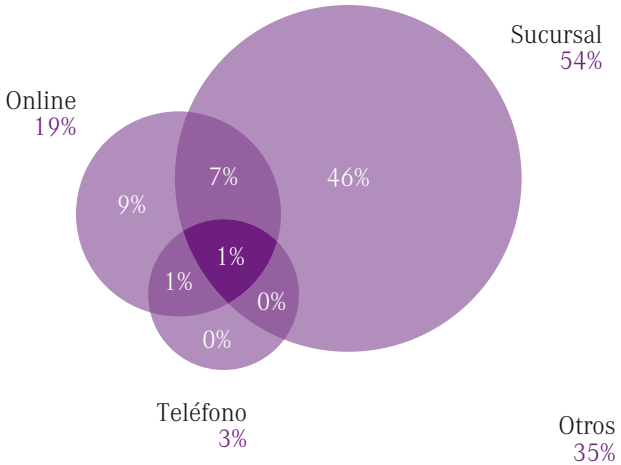


* Ver a alguien en la sucursal en 2T 2001

Gráfico 4.12

Pocos españoles son clientes multicanal
«¿Utiliza los siguientes canales bancarios, como mínimo, una vez al mes?»

Fuente: European Technographics® Encuesta de índice de referencia, 2T 2008



Base: Consumidores españoles (de edades comprendidas entre los 16 y mayores) (los porcentajes no llegan al 100 debido al redondeo)

Recuadro 4.2

John Nelson Wanamaker, era en 1885 el propietario de la mayor cadena de grandes almacenes de los Estados Unidos y un gran innovador. Instauró el precio fijo en sus establecimientos en lugar del regateo, fue de los primeros en ofrecer «satisfacción garantizada o le devolvemos su dinero» y precursor de la compra, las 24 horas del día, por teléfono. Se ha hecho muy famosa su frase «Sé que la mitad de mi publicidad es un despilfarro, pero no se qué mitad». Hoy la frase de John Wanamaker parece un anacronismo. El uso de técnicas como la publicidad contextual, la micromedición de impactos, el marketing viral o el análisis de comportamiento de compras permite a las empresas del «mundo conectado» un mayor conocimiento de cada uno de sus clientes y del impacto que en ellos tienen sus campañas publicitarias.

El comercio en Internet y las nuevas organizaciones 4.3

Según un informe de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT), el comercio electrónico en España generó en 2008 un volumen de negocio de 1.929,9 millones de euros en el primer trimestre del año, lo que representa un crecimiento del 52% respecto al mismo periodo de 2007.

A pesar de este fuerte crecimiento, la penetración del comercio electrónico es baja en España. Sólo un 20% de los usuarios de Internet en España adquirieron en 2007 algún bien o servicio en la red, comparado con una media europea del 32% (ver gráfico) o con los países más avanzados como Reino Unido o Alemania, que están ya en cotas de casi el 60%. Esto, además, influye en otro desequilibrio mucho más preocupante, el de los flujos de comercio electrónico transfronterizos.

Del total de transacciones de comercio electrónico realizadas en España en el último trimestre de 2007, las compras a proveedores extranjeros representaron el 47,7%, con un volumen de 569,1 millones de euros y un total de 7 millones de operaciones realizadas. Los países de la UE fueron los principales receptores de dicho importe, con un total de 495,5 millones de euros, seguidos de Estados Unidos con 60,2 millones de euros.

Durante el mismo periodo, las transacciones originadas en el exterior para la adquisición de productos a proveedores radicados en nuestro país ascendieron tan sólo a 180,6 millones de euros, un 15,1% del total siendo el resto, un 37,2 %, transacciones internas.

La media europea de compras a través de comercio electrónico en el exterior se sitúa en el 27% y, a pesar de que existe una fuerte dispersión en función del volumen y desarrollo de las distintas economías, el factor decisivo parece ser la madurez de los mercados de comercio electrónico de cada país. Así por ejemplo, en Reino Unido o en los países nórdicos la venta online tiene más tradición y experiencia, los consumidores y las empresas están más habituados a ella y, por lo tanto, aprovechan esta experiencia para atraer mercado fuera de sus fronteras.

Este dato es muy significativo para entender mejor el riesgo al que se ven sometidos los negocios que no apuestan decididamente por la internacionalización y el aprovechamiento del mundo conectado.

A pesar de lo expuesto, el crecimiento en Europa del negocio online transfronterizo crece más despacio que los distintos mercados internos, con tasas del 6% y 7%. Esto puede explicarse por diversos factores, entre ellos legislativos, logísticos y fiscales, pero principalmente parece deberse a barreras culturales y falta de confianza ante suministradores desconocidos. En el cuadro adjunto se presenta un resumen de las principales causas (Cuadro 4.4).

Esta dificultad para poder abordar mercados fuera de las fronteras aumenta el valor de aquellas compañías que han conseguido hacerse un nombre a nivel internacional y que han resuelto todos los procesos logísticos, de pago y legales para el suministro de los bienes y servicios.

También han potenciado enormemente a las compañías de servicios que son capaces de prestarlo en el ámbito internacional y asociarse con los proveedores de bienes y servicios (Recuadro 4.3).

Todo esto reconfigura la estrategia y los modelos de las empresas para abordar el mercado internacional.

Cuadro 4.4

Razones mencionadas por los entrevistados como impedimentos al comercio electrónico transfronterizo en Europa

Fuente: Eurostat, Estadísticas sobre la sociedad de la información, 3/2/2009

Barreras idiomáticas, culturales y técnicas	• Mantenimiento de las páginas webs y el apoyo de los consumidores, gestión de quejas/ resolución de disputas en varios idiomas • Preferencias de los distintos consumidores y estándares técnicos traducidos en la gestión de inventarios complejos y customización de las páginas web • Ausencia de comprensión de la demografía de los consumidores fuera del mercado nacional
Logística transfronteriza	• Ausencia de interoperabilidad de los sistemas postales y dificultad en la gestión del «último kilómetro» al consumidor • El «efecto frontera» aumenta los costes de entrega • Dificultad para establecer la logística inversa para gestionar las devoluciones
Pagos transfronterizos	• Ausencia de interoperabilidad en los sistemas de pago • Fraudes de tarjeta de crédito que son una amenaza real en las transacciones transfronterizas • Renuencia de los consumidores en cuanto a la privacidad/seguridad
Barreras administrativas y reguladoras IVA inter alia, transposición nacional de RAEE, Copyright, reglamentos de protección al consumidor, distribución selectiva, reglamentos específicos del sector	• Aplicación irregular a nivel nacional que genera costes de conformidad que son prohibitivos • Naturaleza territorial de algunos derechos que puede llevar a la segmentación del mercado al por menor • Los minoristas podrían rechazar servir a algunos países
Búsqueda y publicidad	• Los motores de búsqueda podrían no mostrar de forma natural las ofertas transfronterizas, por lo que haría falta más tiempo y esfuerzo por parte de los consumidores • La publicidad basada en la «geolocalización objetivo» • Las páginas web que comparan precios no actúan con bases transfronterizas

Recuadro 4.3

Ejemplos de compañías de servicios que facilitan el comercio electrónico transfronterizo

Fuentes varias

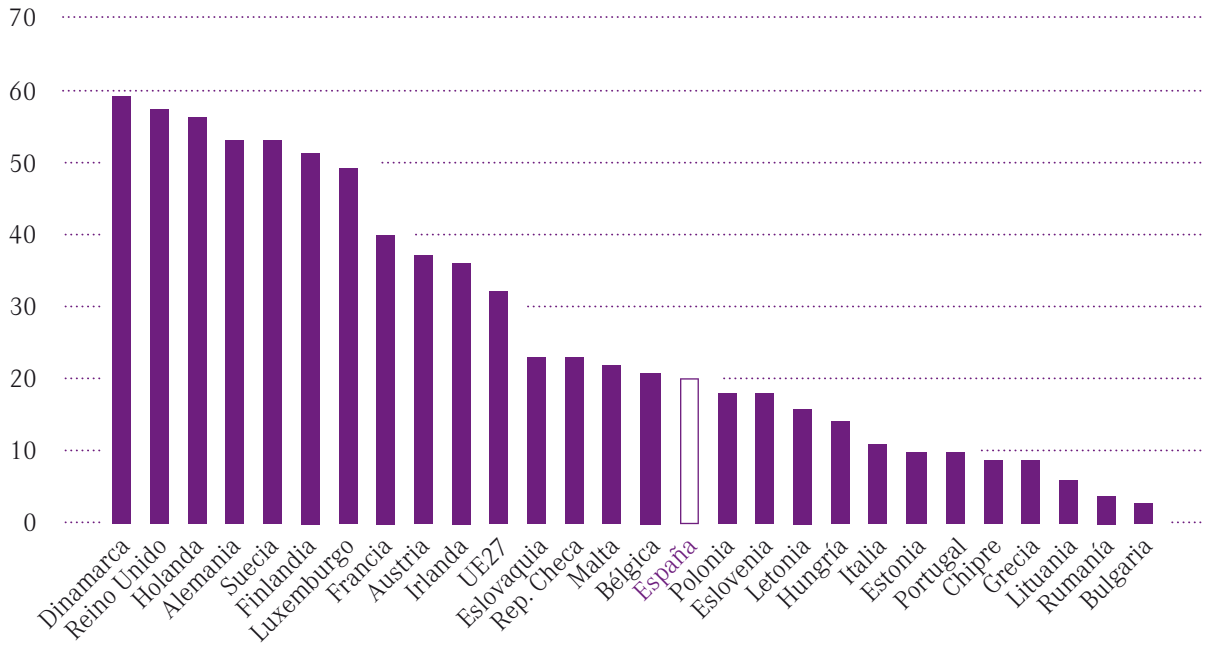
PAYPAL permite la transferencia de dinero entre usuarios que tengan correo electrónico, una alternativa al tradicional método en papel como los cheques o giros postales. También procesa peticiones de pago en comercio electrónico y otros servicios webs, por los que cobra un porcentaje.

ONEUSAADDRES.COM permite a usuarios de todo el mundo comprar en tiendas online de Estados Unidos que requieren una dirección postal dentro del país. La empresa recoge el envío de la mercancía adquirida y la reenvía a cualquier parte del mundo.

Porcentaje de usuarios de Internet que compraron algún tipo de producto o servicio por comercio electrónico en 2008

Gráfico 4.13

Fuente: Eurostat, Statistics on the Information Society, 3/2/2009



Una nueva forma de configurar las empresas a nivel internacional: Agregadores, especialistas y empresas de servicios

4.4

El «mundo conectado» está facilitando una nueva clasificación de las empresas que está viéndose acelerada por la crisis económica. Todo gira alrededor de dos conceptos: centrarse únicamente en lo que es clave para su negocio y en la capacidad de relación con otras empresas.

Decidir que es clave no es fácil. Observemos el gráfico 4.15.

Sólo lo crítico y diferencial debe constituir el foco de nuestra actividad. El resto debe subcontratarse o desarrollarse mediante acuerdos con socios.

En el mundo conectado el activo más importante de una compañía hoy en día son «los clientes que te visitan y confían en tu empresa» o las características diferenciales de tu producto.

Cuando se ha conseguido ser un «agregador» de clientes, es decir una compañía que ha conseguido una reputación en el mercado que atrae a los clientes, ese es su principal activo. Debe asegurar que es capaz de crecer en el número de países en que actúa y proveer más productos a sus clientes preservando naturalmente los atributos que le han hecho merecer su reputación.

Para crecer en el número de países donde actuar, hemos visto las dificultades para proveer de productos y servicios fuera de las fronteras. Intentar resolver esta problemática con recursos propios se convierte en una tarea difícil, lenta y compleja. Actualmente no cabe la menor duda de que lo eficiente es apoyarse en empresas de servicios especializadas.

Pero una vez que tenemos resuelta la red internacional y la capacidad de agregación de clientes, hay que poner todo ese valor para agregar proveedores que no tienen esas posibilidades y de esa forma aumentar la capacidad de oferta y por lo tanto de venta. Para ello debe conocer los gustos de cada uno de sus clientes, rodearse

de los mejores suministradores especializados de productos y ofrecer a sus clientes productos que sabe que se alinean con sus gustos.

El «mundo conectado» ha permitido que los «agregadores» tipo Amazon sean capaces de tener un conocimiento cada vez mayor de los gustos y capacidad de compra de cada uno de sus clientes y puedan adelantarse a sus necesidades y ofrecerles productos que saben que les interesan de multitud de pequeñas empresas especializadas que no conocían. De esta forma aumentan el volumen de venta por cliente y aumentan su fidelidad.

Por otro lado este modelo ha permitido a los pequeños especialistas acceder a un mercado impensable para la dimensión de sus empresas.

¿Puede hoy en día configurarse un modelo de empresa a espaldas de estos movimientos?

Los mercados internacionales son cada vez más accesibles para todos, y eso es gracias a las comunicaciones.

Por último, ninguna de estas compañías plantea que su logística, o sus infraestructuras TIC sean propietarias. Se imponen modelos de empresas de servicios que comprometen con sus clientes niveles de servicio adecuados a sus necesidades.

De forma natural hay sectores que se ven mucho más beneficiados o impactados por éstos modelos que otros. Un ejemplo clásico es la industria musical. Otros pueden ser el turístico, las editoriales o los ser-

Gráfico 4.14 ¿Qué externalizar?

Fuente: Telefónica

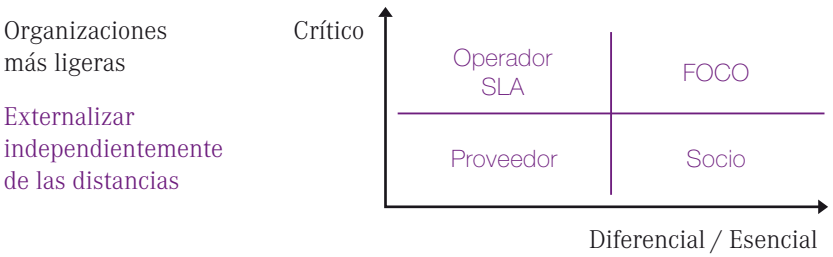
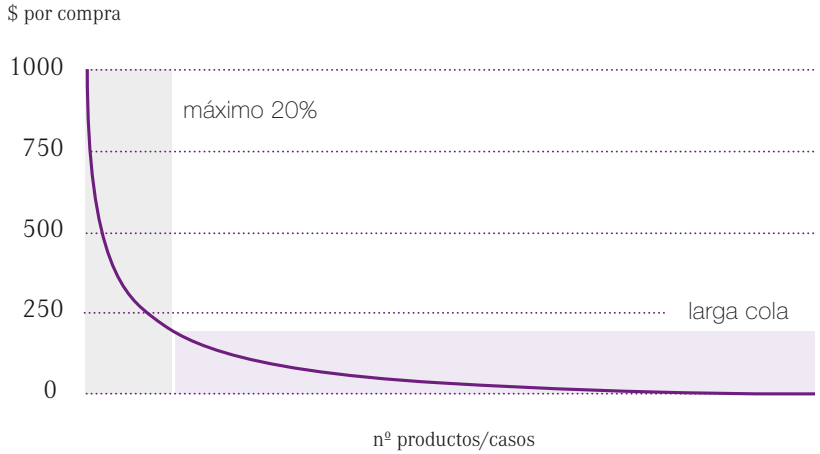


Gráfico 4.15 El concepto «Long Tail» de Chris Anderson

Fuente: Telefónica



Las nuevas tecnologías permiten una gran eficiencia en costes y hace innecesario centrar todos los esfuerzos en los productos/servicios «superventas» para obtener una rentabilidad económica. Es más, si representamos la distribución estadística del mercado en un gráfico, colocando los distintos productos en el eje de abscisas y su correspondiente demanda en el de ordenadas, vemos como la zona rosada (que refleja la estela de la «larga cola») presenta una superficie (beneficio) que incluso puede llegar a ser mayor que la de la zona gris (correspondiente al beneficio acumulado por «los más vendidos»).

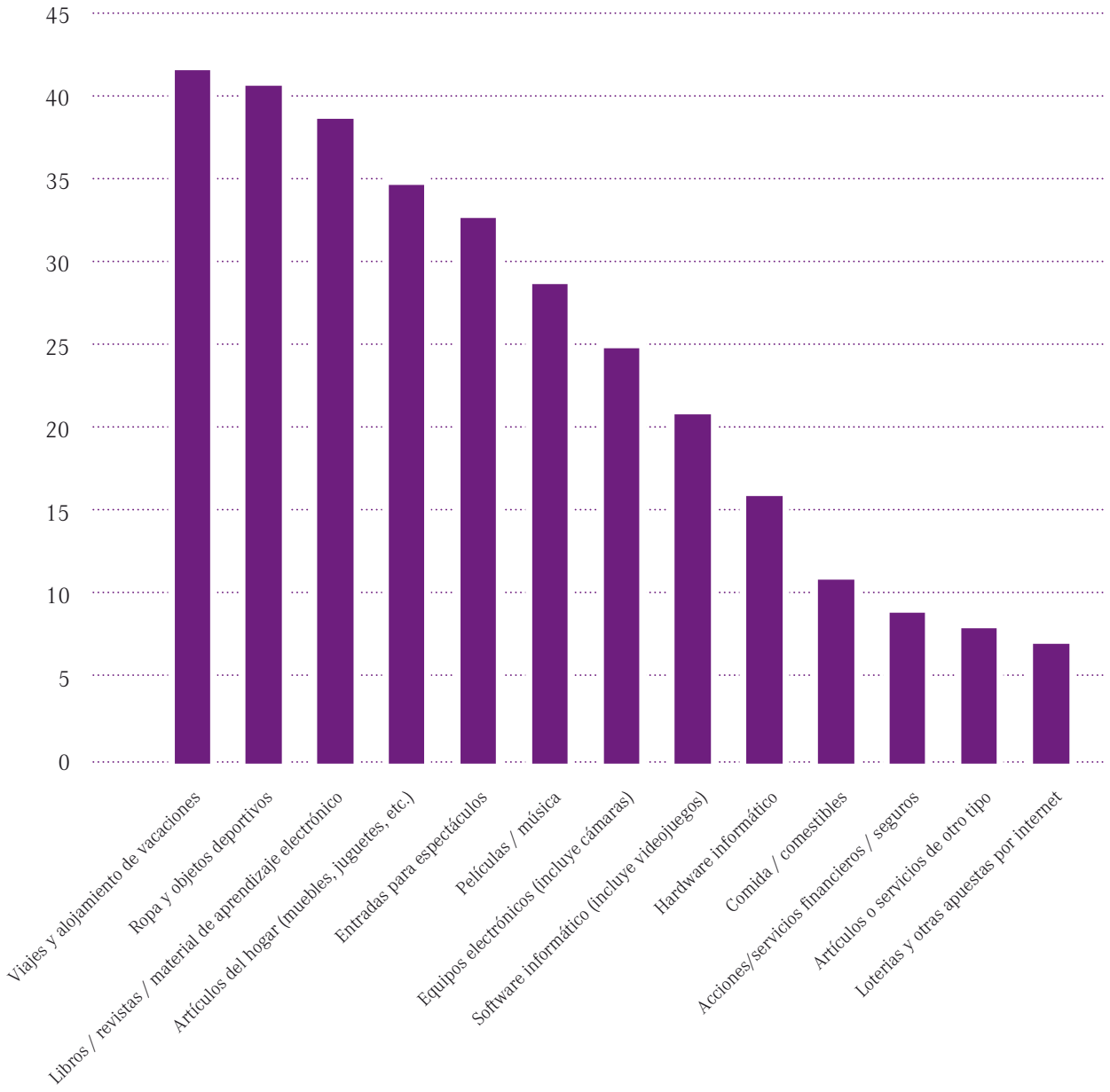
Este efecto se incrementa cuanto mayor es la base de clientes a la que nos dirigimos, por lo que las empresas con vocación internacional se benefician al máximo de las economías de escala y las potenciales ganancias obtenidas utilizando esquemas de «Long Tail».

vicios financieros. En general, cualquier sector cuyo modelo de negocio esté basado en la distribución de un producto más o menos homogéneo a una gran base de clientes. Por supuesto, existen sectores económicos en los que los modelos de agregación son menos adecuados, pero en mayor o menor medida el mundo de la empresa se globaliza en todos sus aspectos, tanto comerciales, como productivos, y las formas de relacionarse entre todos los agentes y empresas que intervienen sólo puede darse con la agilidad que demanda el mercado soportándolo con medios informáticos apoyados en las comunicaciones.

Artículos y servicios solicitados por internet, para uso privado, en el último año (2008) Gráfico 4.16

Unidad: Porcentaje de individuos que han solicitado artículos o servicios por internet, para uso privado, en el último año

Fuente: Eurostat, estadísticas de la sociedad de la información (2009)
Fecha del extracto: 3 de febrero de 2009



4.5 Una nueva forma de trabajar en una organización internacional

Los modelos organizativos están siempre oscilando entre modelos principalmente verticales y jerárquicos y modelos planos descentralizados con muchos grados de libertad. Hacia dónde se inclinen las empresas está en función de los tiempos de crecimiento o de eficiencia a los que se encuentren o a los distintos grados de madurez de sus estructuras y mercados.

Los sistemas informáticos se han convertido en la base para soportar unos procesos crecientemente complejos y, a la vez, son la fuente de los indicadores de negocio y desempeño para guiar las estrategias de las organizaciones. Esto ha proporcionado una mayor capacidad y eficiencia productiva, pero al mismo tiempo ha aumentado la inercia para poder realizar los cambios que demanda el mercado.

Pero hoy, la velocidad de cambio del entorno competitivo y de la evolución de los negocios hace que sean necesarios nuevos modelos de organización mucho más ágiles. Modelos de organización en los que los grupos de trabajo se crean para cumplir objetivos concretos de una forma ágil sin necesidad de modificar las estructuras jerárquicas.

Se imponen modelos colaborativos con grupos de trabajo en los que el conocimiento fluye y se comparte y donde el talento diferencial se aprovecha al máximo, aplicándolo donde sea más necesario para la empresa en cada momento.

Esta necesidad es aún mayor en los modelos de organizaciones internacionales, donde las organizaciones jerárquicas tienen un fuerte componente territorial, y donde los objetivos personales y la forma de medir los negocios tienen múltiples «vistas», a nivel de producto y territorio.

La evolución de las TIC está ayudando, y en gran medida permitiendo, la evolución de las organizaciones hacia estos modelos.

La convergencia de las comunicaciones, es decir, el que actualmente las mismas redes transporten datos, voz, vídeo... y el incremento del ancho de banda ha facilitado que las personas se comuniquen sin necesidad de desplazarse y manteniendo toda la riqueza del lenguaje no verbal y pudiendo compartir todo lo que ven, lo que escuchan, etc.

Las comunicaciones móviles, tanto de voz como de datos, hacen que se alcance el paradigma de que el trabajo se realice ahí donde sea más útil y no en los puestos fijos, y sin necesidad de llevarse «la casa a cuestas».

Pero todo ello no sería posible sin disponer de la información allí donde se esté y sin poder acceder a los sistemas de información internos y externos desde cualquier sitio. Esto no es un problema que se resuelva sólo con las comunicaciones y el ancho de banda. En este caso la solución la ha facilitado la convergencia de las comunicaciones y la informática.

Cada día es más difícil diferenciar que es comunicaciones y que es informática. ¿Qué es un correo electrónico, un navegador, una red social? ¿Una aplicación informática? ¿Un servicio de comunicaciones?.

Los contenidos están en la red. El procesamiento y la búsqueda de la información ya no se realizan en el ordenador personal, sino en la red. Se evoluciona cuando se pasa de hablar de una red con ancho de banda sin límites a una red con capacidad de almacenamiento y de procesamiento sin límites.

En esta nueva configuración el trabajador es un usuario que accede y se identifica desde distintos dispositivos y lugares, con el mayor grado de confidencialidad y seguridad posible y al que la red le da los derechos de acceso y uso que la empresa haya acordado en cada momento.

Esa accesibilidad a la información desde cualquier sitio es una pieza clave en el desarrollo de los nuevos modelos de trabajo en las organizaciones internacionales.

Los espacios de trabajo se convierten por lo tanto en puntos de encuentro para los trabajadores, entre ellos y con sus clientes.

Esta facilidad de accesibilidad permite a su vez una mayor compatibilidad entre la vida personal y las distintas exigencias horarias que impone una organización internacional.

Los puntos de venta, se ven afectados de forma importante por el «mundo conectado». El cliente actúa por distintos canales, se informa, compra, tramita... y cuando llega a un punto de venta espera que le conozca y sepa lo que hace, lo que opina etc. Pero además, entiende que los puntos de venta están interconectados y que por lo tanto le podrán cambiar lo que compró en otro punto de venta o buscar el punto de venta más cercano donde encontrar el producto que no encuentran. Las empresas a su vez adquieren la experiencia de compra del cliente como base para el desarrollo de su oferta y su marketing viral. Esta problemática es más compleja en modelos internacionales cuando el procesamiento de la información se realiza en modo local. Se imponen modelos de aplicaciones multicanal donde las comunicaciones y la informática unidas juegan, una vez más, un papel muy importante.

Por lo tanto las comunicaciones y la informática se ven unidas de forma indisoluble, y juntas están proporcionando un valor incalculable para el desarrollo internacional de las empresas.

Las infraestructuras TIC evolucionan hacia modelos de uso 4.6

La informática se ha convertido en un elemento clave en las empresas, no sólo como soporte a los procesos financieros y de RRHH comunes a todas, sino como un elemento que soporta las características particulares de los procesos y de la definición y construcción en muchos casos del propio producto de la empresa, como sucede en las entidades financieras o las operadoras. Tradicionalmente la informática se ha considerado como una actividad interna desarrollada con modelos de autoprestación.

Las comunicaciones a su vez también se han convertido en elementos clave y críticos, pero a diferencia del modelo de las TI se ha considerado como un servicio externo proporcionado por una compañía de servicios y adquirido en modalidad de pago por uso.

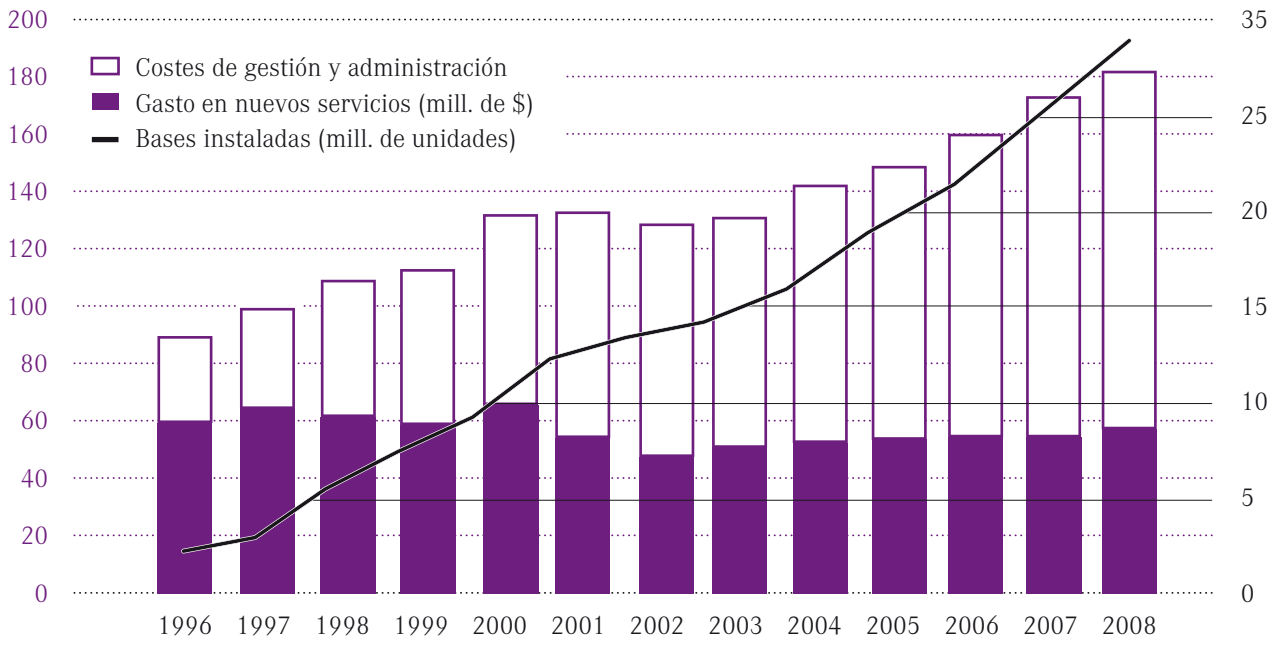
¿Por qué esta diferencia? La respuesta simple ha sido tradicionalmente que la informática era un elemento diferencial y muy personalizado, mientras que las comunicaciones eran un mundo muy especializado en el que se necesitaban realizar inversiones muy elevadas y que un operador siempre podría prestar el servicio en unas condiciones de precio y calidad inalcanzables en modo de autoprestación.

La evolución de la tecnología hacia estándares y la madurez de las TI han llevado a que realmente la propiedad de las TI no se convierta en un elemento de protección del valor diferencial de las empresas sino que el efecto que produce es tener unos costes más elevados que los competidores que optan por modelos externalizados. Esto ha hecho que las empresas hayan ido llevando a la externalización cada vez más actividades relacionadas con las TI. La globalización y las comunicaciones han facilitado la realización de dichas actividades desde centros distantes donde por concentración de recursos, por costes más bajos o por pura especialización se proporcionaba el servicio de forma más eficiente.

Mientras, el modelo de uso de las comunicaciones ha continuado vigente y ha avanzado incorporando los

Coste de gestión de la infraestructura propia Gráfico 4.17

Fuente: IDC



¿Proyecto y operación en autoprestación o servicio?

Por cada dólar que gastemos en HW gastamos 7 en soporte. La electricidad y el enfriado de servidores cuestan 40.000 dólares al año (Datos: EE.UU.)

servicios de comunicaciones de datos que todavía se desarrollaban en modo de autoprestación en algunas entidades.

Las TIC, es decir, las soluciones convergentes entre la informática y las comunicaciones, evolucionan por el mismo camino que las redes de datos. Se impone el modelo de operadora. Y estos servicios van creciendo en valor, de forma que las infraestructuras TIC compartidas van incorporando, sobre las redes de comunicaciones, capacidades de almacenamiento, de procesamiento, herramientas de colaboración como el correo y, por último, plataformas de soporte a los procesos mediante la prestación del software como servicio.

Este modelo de externalización y utilización de la red como plataforma no sólo de comunicaciones sino también informática, tiene aún más sentido en los modelos internacionales donde es más importante la accesibilidad a los recursos que su ubicación física.

4.7 Una nueva concepción de las infraestructuras TIC

Todo esto configura un nuevo modelo de red. Una red convergente fijo, móvil y TI, que se divide en tres capas. Una primera, que contiene el entorno personal; una segunda de infraestructura TIC común, y una tercera, de soporte a los procesos que relacionan a las personas con las empresas.

En el entorno de las personas, cada individuo manejará múltiples dispositivos que serán interoperables entre sí. El usuario tendrá la misma experiencia de uso independientemente del dispositivo. Estos dispositivos cada vez serán más potentes, más manejables y con más funcionalidades convergentes. No tendrán ataduras a un puesto fijo.

El acceso será el adecuado a cada situación, Wifi, 3G...

Y la información estará donde estén, no la llevarán encima, estará en la red.

Tendrán su entorno personal donde elegirán sus proveedores de servicios en red como el correo, el almacenamiento o sus redes sociales, y su entorno profesional, adecuado a las características y funciones de su trabajo y en los que la confidencialidad, seguridad y disponibilidad serán más exigentes.

En las siguientes capas, la de infraestructuras TIC y la de los procesos, convivirán todavía mucho tiempo infraestructuras propietarias con servicios proporcionados desde la red, pero con una tendencia muy marcada a aumentar la proporción de los servicios proporcionados desde la red.

Cuadro 4.5 Entornos de Evolución de la Infraestructura TIC de las empresas en un contexto internacional

Fuente: Elaboración propia

Multidispositivos interoperadores y acceso multimodo	Blackbone TIC sin límites	
- Misma experiencia de uso *- Servicios integrados entre dispositivos* *- El acceso es adecuado a cada momento* *- La información esta donde estoy* *- Con la seguridad y confidencialidad necesarios*	*- Software como servicio* *- Soporte a los procesos relacionales* *- Privacidad e integración con legacy* *- Beneficios y sinergias a escala*	*- Software como servicio* *- Soporte a los procesos relacionales* *- Privacidad e integración con legacy* *- Beneficios y sinergias a escala*
Personas *- Ciudadanos/Clienes* *- Empleados*	*Infraestructuras* *- Entorno propietario*	*Procesos* *- Entorno propietario* *- Empresas* *- AAPP Proveedores*

El entorno de infraestructuras TIC comunes se desarrolla como un backbone TIC de comunicaciones y capacidad de almacenamiento y proceso sin límites. Parte de las Redes Privadas Virtuales (RPV) y el despliegue de fibra hasta las sedes, y va creciendo en valor, agregando los servicios prestados desde los Data Centers de almacenamiento, Hosting Virtual etc. Todo con el mismo concepto de confidencialidad y privacidad de las RPV.

Ese backbone es lo que podríamos denominar nuestro concepto de cloud, una infraestructura TIC compartida, segura y escalable que crece desde las Infraestructuras a los Procesos.

Sobre esta capa de infraestructuras, se incorpora la capa de Procesos, proporcionando servicios básicos accesibles desde aplicaciones como el manejo de dispositivos remotos o el IMS, y llegando a proporcionar el software como servicio y el soporte a los procesos que relacionen entre sí a las personas, las empresas y la Administración.

Un backbone TIC que traslada a los clientes los beneficios de las economías de escala, las sinergias y las mejores prácticas de operación.

Este concepto de Cloud en el ámbito de los Grandes Clientes irá creciendo en valor, proporcionando las características de privacidad y adecuación a cada organización que obligan las características diferentes de cada uno y asegurando la perfecta integración con los sistemas propietarios.

Un movimiento y una tendencia clara que afecta a la evolución de la tecnología y al como se proporciona: El Cloud

4.8

La velocidad a la que se desarrollan los negocios crea la necesidad de ir encerrando la enorme complejidad que suponen las nuevas tecnologías en abstracciones que faciliten su uso. Resulta de gran interés observar el camino recorrido por cualquier avance hasta que llega a convertirse en algo útil y cotidiano: inicialmente se produce un descubrimiento –muchas veces por azar-, se buscan los casos de aplicación, se experimenta y optimiza y, tras adquirir el nivel «industrializado», pasamos a simplificar su uso.

Casi por arte de magia los progresos pasan al dominio público como una abstracción o «caja negra» que permite que se utilicen fácilmente en el desarrollo de nuevos progresos.

Y es eso lo que está pasando, en estos momentos, con las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (TIC).

«La nube» o The Cloud es un sinónimo de Internet.

El término «cloud» es utilizado desde que las operadoras de telefonía empiezan a canalizar el tráfico de datos mediante redes con más o menos carácter público. En aquel momento se hace necesario un nivel de abstracción que permita ocultar el detalle y complejidad de la gestión de esas líneas de conexión entre los distintos puntos relacionados y se generaliza el uso de una forma gráfica cuyo trazo recuerda a una nube y que pasó a ser «problema de la telco». Más tarde se extiende esa forma gráfica de representación también para esquematizar la interconexión de equipos informáticos cuando nos queremos abstraer de los detalles concretos de una topología de red. Con la generalización de Internet como la red global de conexión de ordenadores a lo largo de todo el mundo, se adoptó esta metáfora como un sinónimo más para esa red.

Se consiguió empaquetar la complejidad que encierra la comunicación y se había encontrado una tipología de proveedor al que confiarle su funcionamiento. A partir de entonces sería visto «como un servicio».

La capacidad de computación evoluciona hacia una «utility».

Una vez superada la complejidad de la conectividad entre equipos informáticos, e incluso con la capilaridad de datos fijo y móvil que permite la llegada masiva de la banda ancha, se empieza a vislumbrar como idea la de ofrecer las capacidades TI (aquellas relacionadas con el procesamiento, la memoria y el almacenamiento) de una forma parecida a como obtenemos la corriente eléctrica: sin preocuparnos de la complejidad de infraestructuras y red que eso le suponga al proveedor del servicio; sólo acordando y exigiendo que nos la sirvan dentro de unos parámetros de calidad previamente pactados.

La industria ofrece: hosting virtual, almacenamiento en red o grid computing, por citar algunos productos que

Cuadro 4.6

La virtualización de datos y aplicaciones alrededor del «cloud computing» será una necesidad en el futuro

Fuente: Elaboración propia

nos han ido acercando a pagar únicamente por los recursos consumidos. Actualmente las dos visiones más completas serían: el utility computing (pago por lo realmente utilizado –similar al modelo de las eléctricas-) y el de suscripción (cuota en virtud de unas capacidades contratadas –como una tarifa plana de datos-).

Los analistas opinan que el cloud computing no es una moda pasajera:

- Gartner pronostica que en 5 años alcanzará cifras de negocio mundial cercanas a los 150.000 millones de dólares.
- IDC, por su parte, indica que en España su penetración llegará a ser del 25% en tan sólo 5 años, alcanzando el 100% - acaparando la práctica totalidad de la gestión de infraestructuras TI - en poco más de 10 años.

Los números resultan sorprendentes e indican que es una de las tendencias que más rápido crecerán en los próximos años. No es de extrañar que, con esos vaticinios, las inversiones TI en este nuevo mercado se estén disparando: el cloud computing ha venido para quedarse.

4.9 Epílogo

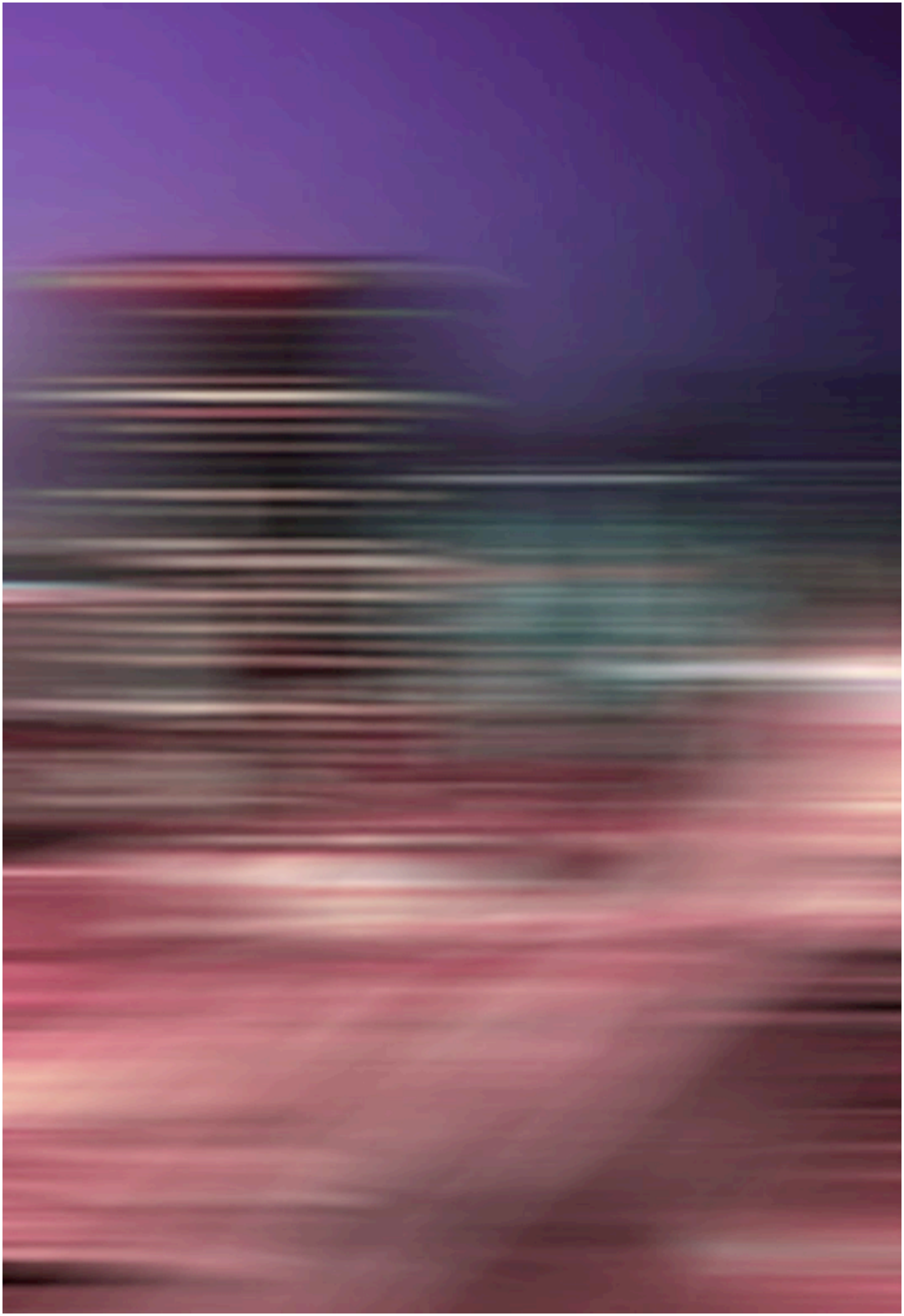
La convergencia entre las comunicaciones y la informática es un hecho. Las tecnologías de la comunicación y la información han crecido juntas proporcionando cada vez más beneficios y posibilidades mediante su combinación indisoluble.

Por otro lado, esta convergencia no sólo afecta a las empresas sino que la llegada a los hogares, a las personas y su proliferación, facilitada en gran medida por las Administraciones, han creado un mundo conectado que es probablemente uno de los fenómenos más rupturistas de los últimos años en las formas de vivir y desarrollarse de las personas y las empresas.

Este nuevo mundo conectado no tiene fronteras y el propio empuje de sus usuarios está derribando todas las barreras y muros existentes entre los territorios para compartirlo todo, lo que vemos, lo que oímos, lo que sabemos...

Ante este fenómeno las empresas tienen que redefinir sus estrategias y aprovechar las nuevas oportunidades que se le brindan y eso afectará a la forma de relacionarse con sus clientes, a la forma de trabajar, a los modelos de organización y a sus modelos de negocio.

La capacidad de innovación y de relación será la clave del desarrollo de las empresas. Nunca hubo tantos medios.



5 Anexo estadístico

Tasas de retorno total para el accionista en el IBEX-35

Cuadro A.1

Empresas e índices ordenados según el año 2008

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

Empresa	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Media 1995 2008[b]	Media 2006 2008[b]
Unión Fenosa	41,8	100,6	8,0	72,4	19,7	14,7	-5,3	-29,4	22,5	33,8	66,2	21,9	25,9	**19,1**	25,6	22,3
Indra Sistemas	-54,7	14,4	445,6	121,5	40,8	8,0	-4,8	-31,4	58,4	25,3	35,3	15,2	3,3	**-10,7**	22,8	2,0
Red Eléctrica	---	---	---	---	---	70,0	7,5	-4,5	40,1	31,4	62,7	27,1	36,1	**-14,9**	25,4	13,7
ACS	5,7	12,9	312,6	53,0	-28,0	7,7	10,6	13,5	28,4	32,5	64,5	59,6	-2,6	**-16,0**	26,5	9,3
Mapfre	27,4	18,8	3,9	-3,3	-27,9	27,9	-1,7	21,1	47,9	2,6	31,1	24,7	-9,7	**-16,8**	8,4	-2,1
Endesa	30,9	37,0	19,3	41,6	-11,2	-5,6	-0,4	-34,2	43,0	17,8	33,0	74,7	5,1	**-18,0**	13,1	14,6
Grifols	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	53,0	**-19,6**	10,9	10,9
Enagas	---	---	---	---	---	---	---	---	52,6	46,0	32,3	13,9	16,0	**-20,0**	20,8	1,8
Inditex	---	---	---	---	---	---	---	5,7	-28,1	36,9	29,3	50,7	4,6	**-23,3**	7,2	6,5
Telefónica	11,4	84,4	46,8	54,0	104,3	-29,0	-11,1	-41,0	46,6	22,7	-1,2	31,2	41,7	**-25,4**	16,7	11,5
Iberia	---	---	---	---	---	---	---	27,9	66,3	13,1	-8,6	21,5	9,5	**-27,9**	11,2	-1,4
FTSE 100[a]	26,0	16,9	28,7	17,5	20,6	-8,2	-14,1	-22,2	17,9	11,2	20,8	14,4	7,4	**-28,3**	6,1	-4,2
Acerinox	0,2	57,3	22,4	-25,2	103,3	-15,9	20,5	-4,0	9,3	28,9	6,3	91,0	-25,7	**-30,7**	10,8	-0,5
Banco de Sabadell	---	---	---	---	---	---	---	-4,9	26,6	12,8	31,8	56,4	-10,3	**-31,7**	8,0	-1,4
DJIA[a]	36,4	22,4	32,3	12,2	14,0	5,1	-11,1	-15,9	29,4	15,6	9,5	15,7	8,9	**-31,9**	8,5	-5,0
Iberdrola	44,2	72,6	12,2	35,7	-11,8	0,0	13,0	-5,6	21,7	23,5	27,5	47,8	28,5	**-35,5**	16,4	7,0
Repsol	14,6	29,1	33,5	18,8	54,7	-24,8	-1,6	-22,2	25,1	26,5	31,5	8,5	-4,9	**-35,9**	7,8	-12,9
IBEX 35[a]	22,4	47,1	44,5	38,6	20,1	-20,5	-6,1	-26,5	32,2	21,1	22,0	36,0	10,7	**-36,5**	11,2	-1,5
Banesto	-9,2	19,6	49,3	24,7	40,2	-8,9	-3,6	-43,5	39,4	13,9	23,6	36,3	-17,9	**-36,6**	4,9	-10,8
S&P500[a]	37,6	23,0	33,4	28,6	21,0	-9,1	-11,9	-22,1	28,7	10,9	4,9	15,8	5,5	**-37,0**	6,8	-8,4
Abertis	52,1	41,3	23,1	24,1	-26,4	5,2	30,6	4,9	20,4	45,6	40,8	13,4	4,8	**-38,0**	14,1	-9,7
CAC40[a]	2,8	27,6	33,0	34,1	54,1	1,0	-20,3	-31,9	19,9	11,4	26,6	20,9	4,2	**-40,3**	6,8	-9,1
DAX 30[a]	7,0	28,2	47,1	17,7	39,1	-7,5	-19,8	-43,9	37,1	7,3	27,1	22,0	22,3	**-40,4**	6,1	-3,8
Mercado Mundial[a]	16,8	13,1	13,4	21,7	32,5	-15,3	-16,2	-16,8	37,8	17,9	13,6	23,8	15,1	**-43,3**	5,5	-6,8
Criteria Caixacorp	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	**-43,5**	-43,5	-43,5
Cintra	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	21,7	37,3	-14,1	**-45,5**	-6,0	-13,7
Banco Popular	48,4	17,6	71,6	2,5	3,0	17,8	2,0	8,7	25,3	5,7	9,4	36,9	-12,6	**-45,6**	10,2	-13,3
BBVA	39,2	65,5	114,6	36,4	7,5	13,9	-10,6	-32,4	23,9	22,9	19,1	24,4	-5,3	**-45,7**	13,4	-13,8
Iberdrola Renovables	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	**-46,0**	-46,0	-46,0
Bankinter	12,2	75,9	31,5	22,7	61,7	-26,4	-7,9	-26,3	41,8	23,6	22,4	29,7	7,3	**-48,3**	10,3	-10,4
Banco Santander	25,9	41,4	88,0	14,2	34,1	3,3	-15,5	-28,2	48,6	0,3	26,0	30,8	8,1	**-48,7**	11,1	-10,2
Gas Natural	68,4	60,9	5,3	96,8	-25,7	-14,3	-2,5	-2,0	4,6	26,0	6,7	30,6	36,3	**-50,6**	10,8	-4,2
Abengoa	---	---	63,8	68,4	0,0	61,4	-17,7	-17,6	5,4	28,1	72,7	125,6	-12,7	**-50,8**	17,3	-1,1
FCC	-27,2	31,4	93,3	82,7	-36,0	1,2	17,2	-6,3	39,5	24,9	39,1	65,3	-31,9	**-52,5**	8,4	-18,9
Telecinco	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	45,1	6,1	-14,8	**-53,1**	-11,4	-24,9
OHL	-14,3	-10,4	242,9	95,2	-38,6	-28,5	33,6	-25,3	49,8	6,4	116,8	76,5	-0,9	**-56,2**	13,6	-8,5
Técnicas Reunidas	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	52,3	**-57,2**	-19,2	-19,2
Grupo Ferrovial	---	---	---	---	---	-3,8	46,8	24,4	17,8	43,8	51,0	27,9	-34,1	**-58,0**	5,3	-29,3
Bolsas y Mercados Españoles	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	52,8	**-58,1**	-20,0	-20,0
Acciona	-26,2	52,1	152,1	182,1	-19,2	-29,7	6,4	-3,0	26,0	38,1	48,0	52,0	55,8	**-58,2**	19,4	-0,3
Gamesa	---	---	---	---	---	---	-39,8	1,4	70,0	21,1	22,7	70,4	54,3	**-59,9**	6,2	1,7
Sacyr Vallehermoso	0,4	27,1	68,0	31,4	-42,3	-4,8	11,4	45,6	25,6	6,1	78,7	129,7	-40,1	**-73,4**	5,7	-28,5

Notas: a Los índices de mercado fueron calculados teniendo en cuenta las empresas incluidas en cada año
b Calculada como una media geométrica

Cuadro A.2 Tasas de retorno total para el accionista en el IBEX-35

Empresas e índices ordenados según la media 1995-2008

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

Empresa	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Media 1995 2008[b]	Media 2006 2008[b]
ACS	5,7	12,9	312,6	53,0	-28,0	7,7	10,6	13,5	28,4	32,5	64,5	59,6	-2,6	-16,0	**26,5**	9,3
Unión Fenosa	41,8	100,6	8,0	72,4	19,7	14,7	-5,3	-29,4	22,5	33,8	66,2	21,9	25,9	19,1	**25,6**	22,3
Red Eléctrica	---	---	---	---	---	70,0	7,5	-4,5	40,1	31,4	62,7	27,1	36,1	-14,9	**25,4**	13,7
Indra Sistemas	-54,7	14,4	445,6	121,5	40,8	8,0	-4,8	-31,4	58,4	25,3	35,3	15,2	3,3	-10,7	**22,8**	2,0
Enagas	---	---	---	---	---	---	---	---	52,6	46,0	32,3	13,9	16,0	-20,0	**20,8**	1,8
Acciona	-26,2	52,1	152,1	182,1	-19,2	-29,7	6,4	-3,0	26,0	38,1	48,0	52,0	55,8	-58,2	**19,4**	-0,3
Abengoa	---	---	63,8	68,4	0,0	61,4	-17,7	-17,6	5,4	28,1	72,7	125,6	-12,7	-50,8	**17,3**	-1,1
Telefónica	11,4	84,4	46,8	54,0	104,3	-29,0	-11,1	-41,0	46,6	22,7	-1,2	31,2	41,7	-25,4	**16,7**	11,5
Iberdrola	44,2	72,6	12,2	35,7	-11,8	0,0	13,0	-5,6	21,7	23,5	27,5	47,8	28,5	-35,5	**16,4**	7,0
Abertis	52,1	41,3	23,1	24,1	-26,4	5,2	30,6	4,9	20,4	45,6	40,8	13,4	4,8	-38,0	**14,1**	-9,7
OHL	-14,3	-10,4	242,9	95,2	-38,6	-28,5	33,6	-25,3	49,8	6,4	116,8	76,5	-0,9	-56,2	**13,6**	-8,5
BBVA	39,2	65,5	114,6	36,4	7,5	13,9	-10,6	-32,4	23,9	22,9	19,1	24,4	-5,3	-45,7	**13,4**	-13,8
Endesa	30,9	37,0	19,3	41,6	-11,2	-5,6	-0,4	-34,2	43,0	17,8	33,0	74,7	5,1	-18,0	**13,1**	14,6
Iberia	---	---	---	---	---	---	---	27,9	66,3	13,1	-8,6	21,5	9,5	-27,9	**11,2**	-1,4
IBEX 35[a]	22,4	47,1	44,5	38,6	20,1	-20,5	-6,1	-26,5	32,2	21,1	22,0	36,0	10,7	-36,5	**11,2**	-1,5
Banco Santander	25,9	41,4	88,0	14,2	34,1	3,3	-15,5	-28,2	48,6	0,3	26,0	30,8	8,1	-48,7	**11,1**	-10,2
Grifols	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	53,0	-19,6	**10,9**	10,9
Gas Natural	68,4	60,9	5,3	96,8	-25,7	-14,3	-2,5	-2,0	4,6	26,0	6,7	30,6	36,3	-50,6	**10,8**	-4,2
Acerinox	0,2	57,3	22,4	-25,2	103,3	-15,9	20,5	-4,0	9,3	28,9	6,3	91,0	-25,7	-30,7	**10,8**	-0,5
Bankinter	12,2	75,9	31,5	22,7	61,7	-26,4	-7,9	-26,3	41,8	23,6	22,4	29,7	7,3	-48,3	**10,3**	-10,4
Banco Popular	48,4	17,6	71,6	2,5	3,0	17,8	2,0	8,7	25,3	5,7	9,4	36,9	-12,6	-45,6	**10,2**	-13,3
DJIA[a]	36,4	22,4	32,3	12,2	14,0	5,1	-11,1	-15,9	29,4	15,6	9,5	15,7	8,9	-31,9	**8,5**	-5,0
Mapfre	27,4	18,8	3,9	-3,3	-27,9	27,9	-1,7	21,1	47,9	2,6	31,1	24,7	-9,7	-16,8	**8,4**	-2,1
FCC	-27,2	31,4	93,3	82,7	-36,0	1,2	17,2	-6,3	39,5	24,9	39,1	65,3	-31,9	-52,5	**8,4**	-18,9
Banco de Sabadell	---	---	---	---	---	---	---	-4,9	26,6	12,8	31,8	56,4	-10,3	-31,7	**8,0**	-1,4
Repsol	14,6	29,1	33,5	18,8	54,7	-24,8	-1,6	-22,2	25,1	26,5	31,5	8,5	-4,9	-35,9	**7,8**	-12,9
Inditex	---	---	---	---	---	---	---	5,7	-28,1	36,9	29,3	50,7	4,6	-23,3	**7,2**	6,5
S&P500[a]	37,6	23,0	33,4	28,6	21,0	-9,1	-11,9	-22,1	28,7	10,9	4,9	15,8	5,5	-37,0	**6,8**	-8,4
CAC40[a]	2,8	27,6	33,0	34,1	54,1	1,0	-20,3	-31,9	19,9	11,4	26,6	20,9	4,2	-40,3	**6,8**	-9,1
Gamesa	---	---	---	---	---	---	-39,8	1,4	70,0	21,1	22,7	70,4	54,3	-59,9	**6,2**	1,7
FTSE 100[a]	26,0	16,9	28,7	17,5	20,6	-8,2	-14,1	-22,2	17,9	11,2	20,8	14,4	7,4	-28,3	**6,1**	-4,2
DAX 30[a]	7,0	28,2	47,1	17,7	39,1	-7,5	-19,8	-43,9	37,1	7,3	27,1	22,0	22,3	-40,4	**6,1**	-3,8
Sacyr Vallehermoso	0,4	27,1	68,0	31,4	-42,3	-4,8	11,4	45,6	25,6	6,1	78,7	129,7	-40,1	-73,4	**5,7**	-28,5
Mercado Mundial[a]	16,8	13,1	13,4	21,7	32,5	-15,3	-16,2	-16,8	37,8	17,9	13,6	23,8	15,1	-43,3	**5,5**	-6,8
Grupo Ferrovial	---	---	---	---	---	-3,8	46,8	24,4	17,8	43,8	51,0	27,9	-34,1	-58,0	**5,3**	-29,3
Banesto	-9,2	19,6	49,3	24,7	40,2	-8,9	-3,6	-43,5	39,4	13,9	23,6	36,3	-17,9	-36,6	**4,9**	-10,8
Cintra	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	21,7	37,3	-14,1	-45,5	**-6,0**	-13,7
Telecinco	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	45,1	6,1	-14,8	-53,1	**-11,4**	-24,9
Técnicas Reunidas	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	52,3	-57,2	**-19,2**	-19,2
Bolsas y Mercados Españoles	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	52,8	-58,1	**-20,0**	-20,0
Criteria Caixacorp	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-43,5	**-43,5**	-43,5
Iberdrola Renovables	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-46,0	**-46,0**	-46,0

Notas: a Los índices de mercado fueron calculados teniendo en cuenta las empresas incluidas en cada año
b Calculada como una media geométrica

Tasas de retorno total para el accionista en el IBEX-35

Cuadro A.3

Empresas e índices ordenados según la media 2006-2008

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

Empresa	2006	2007	2008	Media 1995-2008[b]	Media 2006-2008[b]
Unión Fenosa	21,9	25,9	19,1	25,6	22,3
Endesa	74,7	5,1	-18,0	13,1	14,6
Red Eléctrica	27,1	36,1	-14,9	25,4	13,7
Telefónica	31,2	41,7	-25,4	16,7	11,5
Grifols	---	53,0	-19,6	10,9	10,9
ACS	59,6	-2,6	-16,0	26,5	9,3
Iberdrola	47,8	28,5	-35,5	16,4	7,0
Inditex	50,7	4,6	-23,3	7,2	6,5
Indra Sistemas	15,2	3,3	-10,7	22,8	2,0
Enagas	13,9	16,0	-20,0	20,8	1,8
Gamesa	70,4	54,3	-59,9	6,2	1,7
Acciona	52,0	55,8	-58,2	19,4	-0,3
Acerinox	91,0	-25,7	-30,7	10,8	-0,5
Abengoa	125,6	-12,7	-50,8	17,3	-1,1
Iberia	21,5	9,5	-27,9	11,2	-1,4
Banco de Sabadell	56,4	-10,3	-31,7	8,0	-1,4
IBEX 35[a]	36,0	10,7	-36,5	11,2	-1,5
Mapfre	24,7	-9,7	-16,8	8,4	-2,1
DAX 30[a]	22,0	22,3	-40,4	6,1	-3,8
FTSE 100[a]	14,4	7,4	-28,3	6,1	-4,2
Gas Natural	30,6	36,3	-50,6	10,8	-4,2
DJIA[a]	15,7	8,9	-31,9	8,5	-5,0
Mercado Mundial[a]	23,8	15,1	-43,3	5,5	-6,8
S&P500[a]	15,8	5,5	-37,0	6,8	-8,4
OHL	76,5	-0,9	-56,2	13,6	-8,5
CAC40[a]	20,9	4,2	-40,3	6,8	-9,1
Abertis	13,4	4,8	-38,0	14,1	-9,7
Banco Santander	30,8	8,1	-48,7	11,1	-10,2
Bankinter	29,7	7,3	-48,3	10,3	-10,4
Banesto	36,3	-17,9	-36,6	4,9	-10,8
Repsol	8,5	-4,9	-35,9	7,8	-12,9
Banco Popular Español	36,9	-12,6	-45,6	10,2	-13,3
Cintra	37,3	-14,1	-45,5	-6,0	-13,7
BBVA	24,4	-5,3	-45,7	13,4	-13,8
FCC	65,3	-31,9	-52,5	8,4	-18,9
Técnicas Reunidas	---	52,3	-57,2	-19,2	-19,2
Bolsas y Mercados Españoles	---	52,8	-58,1	-20,0	-20,0
Telecinco	6,1	-14,8	-53,1	-11,4	-24,9
Sacyr Vallehermoso	129,7	-40,1	-73,4	5,7	-28,5
Grupo Ferrovial	27,9	-34,1	-58,0	5,3	-29,3
Criteria Caixacorp	---	---	-43,5	-43,5	-43,5
Iberdrola Renovables	---	---	-46,0	-46,0	-46,0

Notas: a Los índices de mercado fueron calculados teniendo en cuenta las empresas incluidas en cada año.
b Calculada como una media geométrica.

Cuadro A.4 Ránking de las empresas españolas con la mayor tasa de retorno total para el accionista durante 2008, relativa a las empresas de su mismo sector en la Eurozona

	Tasa absoluta		Eurozona (tasa estandarizada)		Mundo (tasa estandarizada)	
Empresa	Puesto	%	Puesto	%	Puesto	%
Unión Fenosa	1	19,1	1	2,24	4	1,50
Tecnocom	5	-1,0	2	2,11	2	1,71
Viscofán	4	-0,1	3	1,70	17	0,55
Prosegur	6	-1,7	4	1,66	8	0,99
ACS	14	-16,0	5	1,62	11	0,79
Acerinox	29	-30,7	6	1,48	37	-0,10
Bodegas Riojanas	7	-2,9	7	1,47	7	1,04
Cepsa	8	-3,5	8	1,36	3	1,53
CVNE	9	-5,9	9	1,33	9	0,90
Miquel y Costas	18	-19,2	10	1,32	15	0,60
Inditex	23	-23,3	11	1,30	25	0,19
Construcción y Auxiliar de Ferrocarril	10	-7,4	12	1,28	5	1,24
Banco de Valencia	22	-22,2	13	1,17	20	0,27
Indra Sistemas	11	-10,7	14	1,17	6	1,04
Iberia	27	-27,9	15	1,11	12	0,74
Testa Inmuebles en Renta	3	4,7	16	1,03	1	1,99
Zardoya Otis	24	-25,4	17	0,98	10	0,79
Mapfre	15	-16,8	18	0,94	14	0,62
Campofrío Alimentación	13	-15,3	19	0,92	27	0,11
Prim	28	-28,0	20	0,82	21	0,24
Banco de Sabadell	30	-31,7	21	0,76	30	0,02
SOS Cuétara	17	-18,6	22	0,75	31	0,02
Grupo Catalana Occidente	34	-35,2	23	0,75	72	-0,46
Ebro Puleva	20	-19,8	24	0,69	32	-0,01
Red Eléctrica de España	12	-14,9	25	0,69	18	0,31
Banco Español de Crédito	37	-36,6	26	0,55	40	-0,10
Endesa	16	-18,0	27	0,55	24	0,20
Dogi International Fabrics	32	-32,2	28	0,46	19	0,27
Pescanova	31	-32,2	29	0,37	22	0,24
Renta 4	33	-33,6	30	0,34	16	0,57
Barón de Ley	26	-27,8	31	0,31	46	-0,15
Nicolas Correa	42	-40,7	32	0,30	26	0,11
Telefónica	25	-25,4	33	0,25	34	-0,05
Iberpapel Gestión	44	-42,0	34	0,23	52	-0,21
Banco Popular Español	53	-45,6	35	0,16	56	-0,34
BBVA	54	-45,7	36	0,16	57	-0,34
Inypsa Informes y Proyectos	51	-45,3	37	0,13	53	-0,25
Mecalux	48	-45,0	38	0,11	36	-0,08
Banco de Andalucía	59	-47,2	39	0,09	60	-0,38
Vidrala	39	-37,5	40	0,05	59	-0,38
Repsol	36	-35,9	41	0,04	23	0,21
Bankinter	61	-48,3	42	0,04	63	-0,41
Enagas	21	-20,0	43	0,03	33	-0,03
Banco Guipuzcoano	62	-48,5	44	0,03	64	-0,41
Banco Santander	65	-48,7	45	0,02	66	-0,42
Corporación Financiera Alba	41	-40,4	46	0,01	41	-0,11
Abertis	40	-38,0	47	-0,01	35	-0,05
Befesa Medio Ambiente	43	-40,9	48	-0,06	70	-0,45
Amper	91	-59,1	49	-0,07	88	-0,78
Grifols	19	-19,6	50	-0,09	51	-0,19
Reyal Urbis	57	-47,0	51	-0,10	42	-0,11
Banco Pastor	70	-51,9	52	-0,12	74	-0,50
Tubos Reunidos	81	-55,8	53	-0,12	38	-0,10
Montebalito	60	-47,6	54	-0,12	43	-0,11
Criteria Caixacorp	45	-43,5	55	-0,15	29	0,10
Abengoa	68	-50,8	56	-0,16	69	-0,45
Cie Automotive	69	-51,3	57	-0,21	28	0,10
Gamesa Corporación Technológica	92	-59,9	58	-0,21	54	-0,26
Iberdrola Renovables	56	-46,0	59	-0,21	86	-0,72

(continuación)

Cuadro A.4

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

	Tasa absoluta		Eurozona (tasa estandarizada)		Mundo (tasa estandarizada)	
Empresa	Puesto	%	Puesto	%	Puesto	%
Natraceutical	38	-37,5	60	-0,22	76	-0,52
Ercros	47	-44,8	61	-0,23	55	-0,32
FCC	72	-52,5	62	-0,24	75	-0,51
Iberdrola	35	-35,5	63	-0,25	62	-0,40
Aguas de Barcelona	55	-45,9	64	-0,25	95	-0,95
Duro Felguera	75	-53,2	65	-0,26	68	-0,44
Metrovacesa	77	-53,6	66	-0,30	44	-0,12
Cintra	52	-45,5	67	-0,32	58	-0,36
Papeles y Cartones de Europa	76	-53,4	68	-0,32	78	-0,61
Itinere Infraestructuras	58	-47,1	69	-0,38	67	-0,43
Zeltia	49	-45,1	70	-0,41	92	-0,83
Laboratorios Farmaceuticos Rovi	50	-45,3	71	-0,41	93	-0,83
Obrascón Huarte Laín	82	-56,2	72	-0,43	79	-0,64
Unipapel	46	-44,0	73	-0,44	65	-0,42
Cleop	83	-56,4	74	-0,44	80	-0,65
Telecinco	74	-53,1	75	-0,45	83	-0,70
Técnicas Reunidas	84	-57,2	76	-0,48	81	-0,68
Azkoyen	90	-59,0	77	-0,51	82	-0,69
Codere	73	-52,7	78	-0,52	61	-0,40
Grupo Ferrovial	85	-58,0	79	-0,52	84	-0,70
Acciona	88	-58,2	80	-0,53	85	-0,71
Antena 3	79	-55,4	81	-0,53	90	-0,80
Dinamia Capital Privado	78	-54,2	82	-0,53	73	-0,47
Corporación Dermoestética	71	-52,2	83	-0,61	89	-0,78
Fersa Energías Renovables	80	-55,7	84	-0,63	98	-1,05
Tubacex	98	-64,2	85	-0,65	39	-0,10
Fluidra	93	-61,6	86	-0,69	96	-0,97
Exide Technologies	64	-48,5	87	-0,75	71	-0,46
Avanzit	113	-77,3	88	-0,75	118	-1,56
Parquesol Inmobiliaria	105	-70,0	89	-0,80	45	-0,15
Cementos Portland Valderribas	99	-64,7	90	-0,81	103	-1,10
Sol Meliá	89	-58,2	91	-0,86	87	-0,76
Vocento	108	-71,6	92	-0,86	102	-1,09
Grupo Empresarial Ence	100	-64,7	93	-0,87	97	-1,01
Natra	66	-50,2	94	-0,87	94	-0,88
Bolsas y Mercados Españoles	87	-58,1	95	-0,88	77	-0,59
Gas Natural	67	-50,6	96	-0,92	105	-1,11
Realia Business	112	-75,7	97	-0,98	47	-0,16
Faes Farma	94	-62,2	98	-0,98	112	-1,39
Laboratorios Almirall	95	-62,8	99	-1,00	113	-1,41
Vertice 360 Grados	102	-68,2	100	-1,02	110	-1,36
Solaria	118	-91,1	101	-1,02	108	-1,18
Sniace	101	-67,5	102	-1,12	101	-1,07
Adolfo Dominguez	107	-70,8	103	-1,19	107	-1,17
NH Hoteles	103	-69,0	104	-1,19	106	-1,14
Jazztel	63	-48,5	105	-1,20	91	-0,82
General de Alquiler de Maquinaria	111	-75,4	106	-1,23	114	-1,42
Tavex Algodonera	106	-70,0	107	-1,26	100	-1,06
Puleva Biotech	86	-58,0	108	-1,27	104	-1,11
Sacyr Vallehermoso	110	-73,4	109	-1,31	109	-1,25
Service Point Solutions	109	-72,8	110	-1,32	119	-1,59
Vueling Airlines	96	-63,1	111	-1,34	99	-1,06
Renta Corporación Real Estate	116	-87,5	112	-1,34	48	-0,18
Inmobiliaria Colonial	117	-90,9	113	-1,45	49	-0,19
Afirma Grupo Inmobiliario	119	-92,0	114	-1,48	50	-0,19
PRISA	115	-82,1	115	-1,49	116	-1,51
Elecnor	97	-63,8	116	-1,53	111	-1,39
La Seda de Barcelona	114	-80,0	117	-1,61	115	-1,48
Clinica Baviera	104	-69,4	118	-1,63	117	-1,55

Nota: El coeficiente de correlación de Pearson entre la tasa estandarizada en la Eurozona y la tasa estandarizada en el mundo es del 84,2 por ciento

Cuadro A.5 Ránking por sector de las empresas españolas con la mayor tasa de retorno total para el accionista durante 2008, relativa a las empresas de su mismo sector en la Eurozona

Empresa	Sector	Tasa absoluta	Tasa estandarizada	
			Eurozona	Mundo
Acerinox	Acero	-30,70	**1,48**	-0,10
Tubos Reunidos	Acero	-55,80	**-0,12**	-0,10
Tubacex	Acero	-64,20	**-0,65**	-0,10
Aguas de Barcelona	Agua	-45,90	**-0,25**	-0,95
Viscofan	Alimentación	-0,10	**1,70**	0,55
Campofrio Alimentación	Alimentación	-15,30	**0,92**	0,11
SOS Cuétara	Alimentación	-18,60	**0,75**	0,02
Ebro Puleva	Alimentación	-19,80	**0,69**	-0,01
Natraceutical	Alimentación	-37,50	**-0,22**	-0,52
Natra	Alimentación	-50,20	**-0,87**	-0,88
Puleva Biotech	Alimentación	-58,00	**-1,27**	-1,11
Banco de Valencia	Banca	-22,20	**1,17**	0,27
Banco de Sabadell	Banca	-31,70	**0,76**	0,02
Banco Español de Crédito	Banca	-36,60	**0,55**	-0,10
Banco Popular Español	Banca	-45,60	**0,16**	-0,34
BBVA	Banca	-45,70	**0,16**	-0,34
Banco de Andalucía	Banca	-47,20	**0,09**	-0,38
Bankinter	Banca	-48,30	**0,04**	-0,41
Banco Guipuzcoano	Banca	-48,50	**0,03**	-0,41
Banco Santander	Banca	-48,70	**0,02**	-0,42
Banco Pastor	Banca	-51,90	**-0,12**	-0,50
Bodegas Riojanas	Bebidas alcohólicas	-2,90	**1,47**	1,04
CVNE	Bebidas alcohólicas	-5,90	**1,33**	0,90
Barón de Ley	Bebidas alcohólicas	-27,80	**0,31**	-0,15
Grifols	Biotecnología	-19,60	**-0,09**	-0,19
Cie Automotive	Componentes automovil	-51,30	**-0,21**	0,10
Inditex	Confección y moda	-23,30	**1,30**	0,19
Adolfo Dominguez	Confección y moda	-70,80	**-1,19**	-1,17
ACS	Construcción	-16,00	**1,62**	0,79
Inypsa Informes y Proyectos	Construcción	-45,30	**0,13**	-0,25
Abengoa	Construcción	-50,80	**-0,16**	-0,45
FCC	Construcción	-52,50	**-0,24**	-0,51
Obrascón Huarte Laín	Construcción	-56,20	**-0,43**	-0,64
Cleop	Construcción	-56,40	**-0,44**	-0,65
Técnicas Reunidas	Construcción	-57,20	**-0,48**	-0,68
Grupo Ferrovial	Construcción	-58,00	**-0,52**	-0,70
Acciona	Construcción	-58,20	**-0,53**	-0,71
Sacyr Vallehermoso	Construcción	-73,40	**-1,31**	-1,25
Vidrala	Envases	-37,50	**0,05**	-0,38
Unión Fenosa	Electricidad	19,10	**2,24**	1,50
Red Eléctrica de España	Electricidad	-14,90	**0,69**	0,31
Endesa	Electricidad	-18,00	**0,55**	0,20
Iberdrola Renovables	Electricidad	-46,00	**-0,21**	-0,72
Iberdrola	Electricidad	-35,50	**-0,25**	-0,40
Fersa Energias Renovables	Electricidad	-55,70	**-0,63**	-1,05
Elecnor	Electricidad	-63,80	**-1,53**	-1,39
Gamesa Corporación Technológica	Energias renovables	-59,90	**-0,21**	-0,26
Solaria	Energias renovables	-91,10	**-1,02**	-1,18
Tecnocom	Equipos de telecomunicaciones	-1,00	**2,11**	1,71
Amper	Equipos de telecomunicaciones	-59,10	**-0,07**	-0,78
Avanzit	Equipos de telecomunicaciones	-77,30	**-0,75**	-1,56
Prim	Equipos medicos	-28,00	**0,82**	0,24
Zeltia	Farmacéutico	-45,10	**-0,41**	-0,83
Laboratorios Farmaceuticos Rovi	Farmacéutico	-45,30	**-0,41**	-0,83
Faes Farma	Farmacéutico	-62,20	**-0,98**	-1,39
Laboratorios Almirall	Farmacéutico	-62,80	**-1,00**	-1,41
Enagas	Gas	-20,00	**0,03**	-0,03
Gas Natural	Gas	-50,60	**-0,92**	-1,11
Sol Meliá	Hoteles	-58,20	**-0,86**	-0,76

(continuación) Cuadro A.5

Fuente: Datastream International a través de Wharton Research Data Services

Empresa	Sector	Tasa absoluta	Tasa estandarizada	
			Eurozona	Mundo
NH Hoteles	Hoteles	-69,00	**-1,19**	-1,14
Testa Inmuebles en Renta	Inmobiliario	4,70	**1,03**	1,99
Reyal Urbis	Inmobiliario	-47,00	**-0,10**	-0,11
Montebalito	Inmobiliario	-47,60	**-0,12**	-0,11
Metrovacesa	Inmobiliario	-53,60	**-0,30**	-0,12
Parquesol Inmobiliaria	Inmobiliario	-70,00	**-0,80**	-0,15
Realia Business	Inmobiliario	-75,70	**-0,98**	-0,16
Renta Corporación Real Estate	Inmobiliario	-87,50	**-1,34**	-0,18
Inmobiliaria Colonial	Inmobiliario	-90,90	**-1,45**	-0,19
Afirma Grupo Inmobiliario	Inmobiliario	-92,00	**-1,48**	-0,19
Codere	Juegos de azar	-52,70	**-0,52**	-0,40
Iberia	Líneas aéreas	-27,90	**1,11**	0,74
Vueling Airlines	Líneas aéreas	-63,10	**-1,34**	-1,06
Zardoya Otis	Maquinaria	-25,40	**0,98**	0,79
Nicolas Correa	Maquinaria	-40,70	**0,30**	0,11
Mecalux	Maquinaria	-45,00	**0,11**	-0,08
Duro Felguera	Maquinaria	-53,20	**-0,26**	-0,44
Azkoyen	Maquinaria	-59,00	**-0,51**	-0,69
General de Alquiler de Maquinaria	Maquinaria	-75,40	**-1,23**	-1,42
Fluidra	Material de construcción	-61,60	**-0,69**	-0,97
Cementos Portland Valderribas	Material de construcción	-64,70	**-0,81**	-1,10
Construcción y Auxiliar de Ferrocarril	Material de transporte	-7,40	**1,28**	1,24
Miquel y Costas	Papel	-19,20	**1,32**	0,60
Iberpapel Gestión	Papel	-42,00	**0,23**	-0,21
Papeles y Cartones de Europa	Papel	-53,40	**-0,32**	-0,61
Grupo Empresarial Ence	Papel	-64,70	**-0,87**	-1,01
Pescanova	Pesca	-32,20	**0,37**	0,24
Cepsa	Petróleo y gas	-3,50	**1,36**	1,53
Repsol	Petróleo y gas	-35,90	**0,04**	0,21
Unipapel	Productos del hogar	-44,00	**-0,44**	-0,42
Exide Technologies	Productos del hogar	-48,50	**-0,75**	-0,46
Telecinco	Publicaciones y medios	-53,10	**-0,45**	-0,70
Antena 3	Publicaciones y medios	-55,40	**-0,53**	-0,80
Vocento	Publicaciones y medios	-71,60	**-0,86**	-1,09
Vertice 360 Grados	Publicaciones y medios	-68,20	**-1,02**	-1,36
PRISA	Publicaciones y medios	-82,10	**-1,49**	-1,51
Ercros	Química especial	-44,80	**-0,23**	-0,32
Sniace	Química especial	-67,50	**-1,12**	-1,07
La Seda de Barcelona	Química especial	-80,00	**-1,61**	-1,48
Mapfre	Seguros	-16,80	**0,94**	0,62
Grupo Catalana Occidente	Seguros de accidents	-35,20	**0,75**	-0,46
Prosegur	Servicios a las empresas	-1,70	**1,66**	0,99
Service Point Solutions	Servicios a las empresas	-72,80	**-1,32**	-1,59
Indra Sistemas	Servicios de información	-10,70	**1,17**	1,04
Corporación Dermoestética	Servicios de salud	-52,20	**-0,61**	-0,78
Clinica Baviera	Servicios de salud	-69,40	**-1,63**	-1,55
Abertis	Servicios de transporte[a]	-38,00	**-0,01**	-0,05
Cintra	Servicios de transporte[a]	-45,50	**-0,32**	-0,36
Itinere Infraestructuras	Servicios de transporte[a]	-47,10	**-0,38**	-0,43
Renta 4	Servicios financieros	-33,60	**0,34**	0,57
Corporación Financiera Alba	Servicios financieros	-40,40	**0,01**	-0,11
Criteria Caixacorp	Servicios financieros	-43,50	**-0,15**	0,10
Dinamia Capital Privado	Servicios financieros	-54,20	**-0,53**	-0,47
Bolsas y Mercados Españoles	Servicios financieros	-58,10	**-0,88**	-0,59
Befesa Medio Ambiente	Servicios medioambientales	-40,90	**-0,06**	-0,45
Telefónica	Telecomunicaciones	-25,40	**0,25**	-0,05
Jazztel	Telecomunicaciones	-48,50	**-1,20**	-0,82
Dogi International Fabrics	Textil	-32,20	**0,46**	0,27
Tavex Algodonera	Textil	-70,00	**-1,26**	-1,06

Nota: a La clasificación sectorial es la empleada por Datastream International. En el caso de estas empresas no se corresponde con la actividad exacta de las mismas, pero hemos preferido no corregirla puesto que los inversores internacionales consultan esta base de datos y toman decisiones de acuerdo con las clasificaciones contenidas en ella

Cuadro A.6 Ránking de las empresas españolas con mejor recomendación media por parte de analistas de bolsa durante 2008, relativa a las empresas del sector en la Eurozona

Recomendación Media de 1=mejor 5=peor

	Número de recomendaciones			Recomendación media		
Empresa	Absoluto	Estandarizado Eurozona	Estandarizado Mundo	Absoluta	Estandarizada Eurozona	Estandarizada Mundo
Avanzit	2	-0,75	-0,59	1,00	**-1,76**	-1,60
Duro Felguera	4	-0,45	-0,25	1,25	**-1,73**	-1,42
Pescanova	4	-0,38	-0,26	1,25	**-1,45**	-1,31
Amper	7	-0,35	-0,07	1,29	**-1,39**	-1,29
Técnicas Reunidas	15	0,95	1,61	1,33	**-1,38**	-1,21
Telvent	2	-0,42	-0,56	1,00	**-1,30**	-1,58
Cintra	25	2,19	3,16	1,76	**-1,29**	-0,90
Tubacex	14	0,82	1,44	1,43	**-1,27**	-1,09
Viscofán	14	0,90	1,46	1,50	**-1,18**	-1,02
Acciona	19	1,30	2,08	1,53	**-1,10**	-1,12
Campofrío	10	0,39	0,77	1,60	**-1,07**	-0,90
Ebro Puleva	16	1,15	1,80	1,63	**-1,04**	-0,86
CAF	3	-0,62	-0,42	1,67	**-1,00**	-0,80
La Seda	9	0,07	0,52	1,89	**-0,99**	-0,73
Corporación Financiera Alba	11	0,50	1,10	1,73	**-0,95**	-0,67
Laboratorios FAR	9	0,30	0,57	1,56	**-0,86**	-0,75
Ferrovial	23	1,99	2,97	1,83	**-0,82**	-0,61
Codere	6	-0,10	-0,03	1,67	**-0,79**	-0,83
OHL	15	0,95	1,61	1,87	**-0,77**	-0,57
Papeles y Cartón	9	0,24	0,74	1,89	**-0,77**	-0,49
Vidrala	11	0,50	1,10	1,91	**-0,75**	-0,47
Prosegur	17	1,43	1,78	1,76	**-0,69**	-0,72
GAM	10	0,46	0,63	1,80	**-0,65**	-0,67
Mecalux	7	-0,09	0,25	2,00	**-0,63**	-0,41
Tecnocom	3	-0,62	-0,42	2,00	**-0,63**	-0,41
Dinamia	5	-0,28	-0,14	2,00	**-0,60**	-0,57
Enagas	25	1,56	2,74	1,84	**-0,60**	-0,41
Grifols	17	1,36	1,97	1,82	**-0,54**	-0,42
Iberdrola Renovables	27	1,77	3,03	1,89	**-0,53**	-0,35
Telefónica	45	2,81	4,85	2,00	**-0,50**	-0,47
BBVA	38	3,43	5,09	2,11	**-0,48**	-0,44
Almirall	15	1,10	1,62	1,87	**-0,47**	-0,35
Abertis	28	2,64	3,82	2,18	**-0,42**	-0,20
Bolsas y Mercados Españoles	18	1,18	1,92	2,17	**-0,42**	-0,37
Santander	36	3,21	4,77	2,17	**-0,42**	-0,37
Inditex	29	2,81	4,04	2,21	**-0,42**	-0,18
Zeltia	13	0,75	1,47	2,23	**-0,39**	-0,11
Red Eléctrica de España	25	1,56	2,74	2,00	**-0,38**	-0,21
Cie Automotive	4	-0,40	-0,18	2,25	**-0,37**	-0,09
Endesa	25	1,15	2,26	2,12	**-0,35**	-0,33
Abengoa	16	1,08	1,78	2,25	**-0,34**	-0,12
Service Point	4	-0,49	-0,25	2,25	**-0,34**	-0,12
Iberdrola	36	2,06	3,69	2,14	**-0,32**	-0,30
Natra	10	0,39	0,77	2,30	**-0,32**	-0,07
EDP Renovaveis	18	0,86	1,70	2,06	**-0,31**	-0,13
Aguas de Barcelona	12	0,73	0,96	2,25	**-0,16**	-0,12
Iberia	21	1,68	2,46	2,67	**-0,12**	0,20
Repsol	38	2,87	4,66	2,21	**-0,11**	0,06
Gamesa	25	2,25	3,31	2,48	**-0,09**	0,15
PRISA	18	1,57	1,94	2,33	**-0,08**	-0,02
Criteria Caixacorp	10	0,28	0,66	2,50	**-0,07**	0,02
Grupo Catalana Occidente	5	-0,28	-0,14	2,60	**0,04**	0,14
ACS	21	1,73	2,63	2,62	**0,07**	0,32
Sol Meliá	25	2,55	3,09	2,48	**0,08**	0,16
Indra Sistemas	26	4,19	3,43	2,46	**0,16**	0,11
Mapfre	17	1,07	1,76	2,76	**0,21**	0,33
ENCE	14	0,88	1,65	2,79	**0,24**	0,52

(continuación) Cuadro A.6

Fuente: I/B/E/S (Institutional Brokers Estimates System) a través de Wharton Research Data Services

Empresa	Número de recomendaciones			Recomendación media		
	Absoluto	Estandarizado Eurozona	Estandarizado Mundo	Absoluta	Estandarizada Eurozona	Estandarizada Mundo
Clínica Baviera	8	0,16	0,40	2,50	**0,32**	0,46
Tavex	4	-0,38	-0,26	3,00	**0,44**	0,76
Unión Europea de Inversiones	1	-0,73	-0,77	3,00	**0,46**	0,61
Unipapel	2	-0,65	-0,54	3,00	**0,48**	0,76
Fluidra	7	-0,09	0,25	3,00	**0,50**	0,77
Realia	14	0,73	1,29	3,07	**0,53**	0,69
Telecinco	30	3,24	3,92	2,97	**0,61**	0,76
Azkoyen	7	-0,09	0,25	3,14	**0,66**	0,93
Unión Fenosa	23	0,98	2,00	2,96	**0,70**	0,65
Vueling Airlines	6	-0,22	-0,15	3,33	**0,72**	1,00
FCC	20	1,60	2,46	3,20	**0,73**	1,01
Solaria Energía	10	0,05	0,52	2,90	**0,80**	0,93
Cementos Portland	11	0,43	0,93	3,27	**0,81**	1,09
Gas Natural	22	0,90	1,87	3,09	**0,87**	0,80
Miquel y Costas	5	-0,27	0,01	3,40	**0,93**	1,21
Fersa	1	-0,85	-0,81	3,00	**0,93**	1,06
Corporación Dermoestética	12	0,70	1,10	3,00	**0,94**	1,11
Natraceutical	9	0,30	0,57	3,00	**0,94**	1,11
Acerinox	24	2,15	3,49	3,42	**0,95**	1,23
Sacyr Vallehermoso	21	1,52	2,40	3,48	**0,97**	1,17
Ercros	4	-0,40	-0,18	3,50	**1,04**	1,32
Banco Español de Crédito	23	1,74	2,71	3,61	**1,11**	1,32
Tubos Reunidos	4	-0,40	-0,18	3,75	**1,32**	1,60
Vértice Trescientos	3	-0,52	-0,52	3,67	**1,36**	1,62
Zardoya Otis	14	0,88	1,65	3,79	**1,37**	1,64
Barón de Ley	10	0,39	0,77	3,90	**1,41**	1,82
Uralita	11	0,40	0,81	3,91	**1,42**	1,68
Banco Popular Español	30	2,53	3,82	3,93	**1,45**	1,70
Adolfo Domínguez	4	-0,38	-0,26	4,00	**1,52**	1,94
CVNE	1	-0,76	-0,78	4,00	**1,52**	1,94
Martinsa-Fadesa	1	-0,73	-0,77	4,00	**1,52**	1,78
Parquesol Inmobiliaria	3	-0,50	-0,45	4,00	**1,52**	1,78
Reyal Urbis	2	-0,61	-0,61	4,00	**1,52**	1,78
Vocento	15	1,15	1,45	4,00	**1,72**	2,02
Banco Sabadell	27	2,19	3,35	4,19	**1,72**	2,01
Banco Pastor	17	1,07	1,76	4,24	**1,77**	2,06
FAES	6	-0,14	0,19	4,17	**1,79**	2,07
Grupo SOS	11	0,51	0,94	4,27	**1,81**	2,26
NH Hoteles	25	2,28	3,67	4,20	**1,83**	2,11
Bankinter	25	1,97	3,03	4,36	**1,90**	2,21
Antena 3	28	1,40	2,65	3,93	**1,92**	1,77
Inmobiliaria Colonial	6	-0,14	0,19	4,33	**1,97**	2,25
Metrovacesa	11	0,40	0,81	4,55	**2,10**	2,43
Renta Corporación	5	-0,28	-0,14	4,60	**2,16**	2,49
Banco de Valencia	3	-0,50	-0,45	4,67	**2,23**	2,57
Jazztel	11	-0,02	0,45	4,18	**2,23**	2,07
Dogi International Fabrics	4	-0,38	-0,26	4,75	**2,33**	2,83
Cepsa	7	-0,25	0,07	4,14	**2,44**	2,50
Banco Guipuzcoano	1	-0,73	-0,77	5,00	**2,58**	2,96
Renta 4	1	-0,73	-0,77	5,00	**2,58**	2,96
Bodegas Riojanas	1	-0,76	-0,78	5,00	**2,60**	3,13
Paternina	1	-0,76	-0,78	5,00	**2,60**	3,13
Iberpapel	1	-0,78	-0,73	5,00	**2,73**	3,00
Nicolás Correa	1	-0,88	-0,76	5,00	**2,76**	3,13
Puleva Biotech	1	-0,88	-0,76	5,00	**2,76**	3,13
Sniace	1	-0,88	-0,76	5,00	**2,76**	3,13

Nota: La recomendación media se calculó dando estos valores: «strong buy»=1, «buy»=2, «hold»=3, «underperform»=4, y «sell»=5. El coeficiente de correlación de Pearson entre la recomendación media estandarizada en la Eurozona y la recomendación media estandarizada en el mundo es del 99,5 por ciento

6. Bibliografía

Accenture (2008) *La empresa española en el mundo multipolar. Retos y oportunidades ante el nuevo escenario.*

Banco de España (2009) *Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España, 2008.*

Banco de España (2009) *Informe anual 2008.*

Banco Mundial (2009) *Perspectivas económicas mundiales 2009. Actualización de las proyecciones.* Grupo de análisis de las perspectivas de desarrollo del Banco Mundial, marzo 2009.

Banco Mundial (2009) *Perspectivas económicas mundiales 2009,* diciembre 2008.

Borchert, I. y Aaditya Mattoo (2009) *The Crisis-Resilience of Services Trade,* Banco Mundial, Policy Research Working Paper No. WPS 4917, abril 2009.

Cerviño Fernández, J., R. J. Marcos del Blanco, J. Rivera-Camino, y J. Casilimas Quintero (2009) *Un plan de acción necesario para el futuro de la economía y las empresas españolas* en XII Premio Círculo de Empresarios: La Imagen Exterior de España y la Competitividad. Madrid, julio 2009.

Chislett, William (2008) *Image and reality: contemporary Spain.* Working Paper 45/2008. Real Instituto Elcano, noviembre 2008.

Elmeskov, J. (2009) *The general economic background to the crisis.* OCDE. Informe para la primera sesión en «How the global ecomomy headed into crisis» en el «G20 Workshop on the Causes of the crisis: Key lessons», mayo 2009.

Escrivá, J.L. (2009) *Panorama económico y financiero global.* Servicio de Estudios Económicos BBVA, mayo 2009.

Escrivá, J.L. y R. Doménech (2009) *Situación España.* Servicio de Estudios Económicos BBVA, marzo 2009.

FMI (2009) *World Economic Outlook, Sustaining the Recovery.* WEO octubre 2009. FMI, Washington.

FMI (2009) *World Economic Outlook Update. Contractionary Forces Receding But Weak Recovery Ahead.* WEO julio 2009. FMI, Washington.

FMI (2009) *World Economic Outlook, Crisis and Recovery.* WEO abril 2009. FMI, Washington.

Gamberoni, Elisa y Richard Newfarmer (2009) *Trade protection: Incipient but Worrisome Trends.* Notas sobre comercio, marzo 2009. Departamento Comercio Internacional. Banco Mundial.

Guillén, Mauro F. (2009) *The Global Economic & Financial Crisis: A Timeline.*

Guillén, M. F., M. J. Valdemoros y M. Grandal (2008) Anuario 2008. *Internacionalización de la empresa española.* Círculo de empresarios, 2008.

Ministerio de Economía y Hacienda (2009) *Informe de Coyuntura Económica, febrero 2009.*

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009) *El sector exterior en 2008.* Boletín Económico de Información Comercial Española, nº 2967, del 16 al 30 de junio de 2009.

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009) *Inversiones Exteriores Directas. Flujos.* 2008. Boletín de Inversiones Exteriores. Dirección General de Comercio e Inversiones.

Naciones Unidas (2009) *World Economic Situation and Prospects 2009,* Nueva York, enero 2009.

Observatorio de la Empresa Multinacional Española (2008) *La expansión de la multinacional española: estrategias y cambios organizativos.* Primer informe anual del OEME.

Organización Mundial de Comercio (2009) *Informe sobre el Comercio Mundial 2009. Compromisos de política comercial y medidas de contingencia,* Ginebra, julio 2009.

Organización Mundial de Comercio (2008) *Estadísticas del Comercio Internacional 2008.*

Peralba Fortuny, Raúl (2009) *El posicionamiento estratégico de la marca España* en XII Premio Círculo de Empresarios: La Imagen Exterior de España y la Competitividad. Madrid, julio 2009.

UNCTAD (2009) *Informe sobre inversiones en el mundo 2009. Empresas transnacionales, producción agrícola y desarrollo,* Ginebra, septiembre 2009.

UNCTAD (2009) *Investment Policy Developments in G-20 Countries,* julio de 2009.

UNCTAD (2009) *World Investment Prospects Survey 2009-2011,* julio 2009.

UNCTAD (2009) *Global economic crisis: implications for trade and development.* Informe de la Secretaría de la UNCTAD, mayo de 2009.

UNCTAD (2009) *Assesing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows,* enero 2009.

UNCTAD (2009) *La crisis económica mundial: Fallos sistémicos y remedios multilaterales.* Informe del Grupo de Trabajo de la secretaría de la UNCTAD sobre cuestiones sistémicas y cooperación económica. Nueva York y Ginebra, marzo 2009.

World Economic Forum (2009) *The Global Enabling Trade Report 2009,* Julio 2009.

7. Publicaciones recientes del Círculo de Empresarios

Documentos Círculo de Empresarios, *Presupuestos Generales del Estado 2010: Unas cuentas insostenibles,* septiembre/octubre 2009.

Libro Marrón 2009, *Retos y oportunidades de la transposición de la Directiva de Servicios,* octubre 2009.

XII Premio Círculo de Empresarios, *La Imagen Exterior de España y la Competitividad. Un plan de acción necesario para el futuro de la economía y las empresas españolas,* J. Cerviño Fernández, R. J. Marcos del Blanco, J. Rivera-Camino, y J. Casilimas Quintero, julio 2009.

XII Premio Círculo de Empresarios, *La Imagen Exterior de España y la Competitividad. El posicionamiento estratégico de la marca España,* R. Peralba Fortuny, julio 2009.

Documentos Círculo de Empresarios, *El sistema de pensiones: propuesta para una reforma necesaria,* mayo/junio 2009.

Documentos Círculo de Empresarios, *Nuevas soluciones para crear empleo,* febrero/marzo 2009.

Monografía 16, *La Propiedad Intelectual e Industrial: garantía para la economía del conocimiento,* marzo 2009.

Documentos Círculo de Empresarios, *El espíritu emprendedor: elemento esencial para afrontar la crisis económica española,* diciembre 2008/enero 2009.

Anuario 2008 *Internacionalización de la empresa española,* Wharton School y Círculo de Empresarios, noviembre 2008.

Documentos Círculo de Empresarios, *PGE-09: credibilidad escasa y austeridad insuficiente,* septiembre/octubre 2008.

Documentos Círculo de Empresarios, *Próxima estación: la Economía del Conocimiento,* agosto/septiembre 2008.

Libro Marrón 2008, *1989-2007 Una reflexión de la política de defensa de la competencia,* septiembre 2008.

Documentos Círculo de Empresarios, *La calidad institucional, elemento básico para garantizar la competitividad: sistema judicial y organismos reguladores,* junio/julio 2008.

Documentos Círculo de Empresarios, *Reflexiones y propuestas para la próxima legislatura,* enero/febrero 2008.

ANUARIO 2009

INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA

Círculo de Empresarios

Wharton
University of Pennsylvania

Círculo de Empresarios
Paseo de la Castellana 15, 6º - 28046 Madrid
Tel. 91 578 14 72 - Fax 91 577 48 71
www.circulodeempresarios.org

Círculo de Empresarios
Paseo de la Castellana 15, 6º - 28046 Madrid
Tel. 91 578 14 72 - Fax 91 577 48 71
www.circulodeempresarios.org