

Asimetría en la economía mundial

Juan E. Iranzo

Capítulo quinto

Resumen

La globalización de los mercados obliga a ser más competitivos, pero no a través de los tradicionales mecanismos artificiales, devaluaciones o políticas proteccionistas, sino incidiendo en los factores reales de la competitividad: coste, calidad, innovación, productividad, etc. A su vez, las políticas de estabilización macroeconómica constituyen una de las condiciones previas para garantizar una senda de crecimiento intenso y duradero en el largo plazo.

Palabras clave

Globalización, competitividad, crecimiento económico, desempleo, Unión Europea.

Abstract

The globalization of markets implies a set of more competitive forces, but not through the traditional mechanisms of artificial devaluations or protectionist policies but the real factors influencing competitiveness: cost, quality, innovation, productivity etc. Moreover the macroeconomic stabilization policies are the preconditions to ensure a strong growth path and durable in the long term.

Key Words

Globalization, competitiveness, economic growth, unemployment, European Union.

Introducción

El punto de inflexión en la recesión de nuestra economía, es decir, crecimiento negativo del PIB real, se puede producir en la segunda mitad del año 2013 si se potencian dos de nuestros activos fundamentales, la irreversibilidad del euro y el potencial exportador de nuestras empresas.

En efecto, de nuestra prima de riesgo una parte importante se debe al riesgo cambiario, es decir, a la posibilidad de que se rompiera el euro. En caso de que eso sucediese nuestra nueva moneda nacional registraría una devaluación inicial entre el 40 y el 60 por ciento. Como nuestra deuda externa representa el 92% del PIB español, esta se incrementaría en la misma proporción que se produjera la devaluación, lo que impediría asumirla, con lo que tendríamos una crisis de solvencia. Si la deuda la reconvirtiéramos a nuestra moneda también estaríamos haciendo una suspensión de pagos, por lo que el riesgo cambiario en nuestro país tiene un alto componente de solvencia. En caso de ruptura del euro o salida de algún país, podría generar un efecto gravísimo sobre España, Europa y el conjunto de la economía internacional.

Las familias españolas, las empresas y el sector público soportamos una deuda conjunta que representa el 310% del PIB español, por lo que es necesario realizar un proceso de desapalancamiento, con lo que es muy difícil que se incremente significativamente el consumo y la inversión. Por tanto, la recuperación del crecimiento se tiene que producir a través de las exportaciones de nuestras empresas. Ya en este año estas han demostrado una gran capacidad exportadora, lo que ha llevado al equilibrio de la balanza por cuenta corriente. Para que este dinamismo incluso se incremente en 2013-2014, es necesario analizar las posibilidades de los mercados internacionales de nuestras inversiones empresariales en el exterior y de las medidas de política económica que se tienen que aplicar en España para incrementar nuestra competitividad y reactivar los flujos de financiación.

La globalización de los mercados, la mayor apertura exterior de las economías, el aumento de la competencia a escala mundial y la libertad de circulación de capitales obliga a ser más competitivos, pero no a través de los tradicionales mecanismos artificiales, devaluaciones o políticas proteccionistas, sino poniendo énfasis en los factores reales de la competitividad: coste, calidad, innovación, productividad, etc. A su vez, la estabilidad macroeconómica, situación caracterizada por niveles de inflación bajos y predecibles, y déficit públicos sostenibles, reducidos y estables, junto con la liberalización y desregulación de los mercados, permite amortiguar los ciclos y sortear con éxito las turbulencias en los mercados financieros internacionales. En consecuencia, las políticas de estabilización macroeconómica constituyen una de las condiciones previas para garantizar una senda de crecimiento intenso y duradero en el

largo plazo, generador de empleo y bienestar, puesto que únicamente los países más equilibrados soportan unos tipos de interés menores y disfrutan de mejores bases para el desarrollo económico en términos de inversión y ahorro.

La estabilidad del entorno macroeconómico reduce incertidumbres y genera confianza en la sostenibilidad e intensidad de los ciclos expansivos, lo que estimula el ahorro y la inversión internos, y permite apelar, sin excesivos costes, a la financiación exterior. Las políticas coyunturales de regulación de la demanda solo son eficaces en el corto plazo, y solo en el caso de que sean creíbles, coherentes y logren sorprender a los agentes, algo cada vez más difícil, como consecuencia de la globalización de la economía y de las reacciones de los agentes, que anticipan los efectos de las políticas económicas, a través de la configuración racional de sus expectativas. De igual modo, en la medida en que los agentes económicos son capaces de anticipar las medidas de política económica y ajustar su conducta, aparece una inconsistencia temporal en la intervención del sector público, puesto que la actuación óptima cambia con el tiempo. Estas políticas, por tanto, resultan ineficaces en el cumplimiento de sus objetivos estabilizadores, por lo que abandonan su enfoque compensador por otro encaminado a la estabilidad. Además, no solo afianzan el crecimiento económico en el largo plazo, sino también en el corto, a través de su incidencia sobre las expectativas de los agentes económicos en cuanto a la evolución futura de las principales variables económicas. La globalización significa más oportunidades, pero también representa más competencia, por lo que para aprovechar las ventajas de la globalización es necesario ser más competitivos.

La competitividad es un concepto que se define como la capacidad para ganar participación en los mercados interiores y exteriores de forma sostenida en el tiempo, y de tal modo que lleve a un aumento de la renta real de su población. Es decir, incrementar el bienestar económico, elevando el PIB y creando empleo. También sirve para incrementar la participación en los mercados mundiales, mejorando la balanza de pagos y teniendo una favorable evolución del tipo de cambio efectivo real. En el largo plazo, la competitividad suele implicar un crecimiento estable y sostenido, ya sea como consecuencia de una mejora en la productividad de sus factores o de un aumento en la dotación o utilización de los mismos. Por esta razón, se dice que la competitividad se produce cuando las organizaciones traducen crecimiento en procesos.

El problema de la pérdida de competitividad de la economía española no es nuevo. Se llevan ya muchos años exigiendo cambios en diversos ámbitos económicos y sociales para corregir la tendencia negativa de los diferentes indicadores de esta variable. Para que los productos españoles sean más competitivos, habría que determinar qué políticas de Estado

—como la educativa, la energética, la comercial y de promoción exterior, el marco institucional y la unidad de mercado, la política de innovación, la política laboral, el funcionamiento de la Administración y de los servicios básicos como la justicia— se deben poner en práctica para dejar de perder posiciones en este terreno y poder superar con éxito esta recesión.

Se puede afirmar que hay diversos componentes principales para determinar la competitividad: el entorno económico y las infraestructuras, la productividad, la tecnología y la calidad de los productos, como luego veremos. El entorno, porque, al ser las empresas las protagonistas de la competitividad, las decisiones de estas se ven afectadas por el nivel y la calidad de la dotación de factores productivos existentes y por el entorno macroeconómico; factores ambos que se ven muy influidos por la acción del sector público y son comunes a las empresas que operan en un país. Las infraestructuras también son clave en la medida en que ayudan a mejorar la productividad del sector privado, relación que es especialmente significativa en el caso de las infraestructuras de transporte y comunicaciones. Las infraestructuras son condición necesaria para el crecimiento económico en la medida que su ausencia hace surgir cuellos de botella bajo la forma de congestión, que elevan los costes de producción e impiden que las empresas puedan adoptar nuevos sistemas de producción flexibles.

La productividad es otro aspecto importante, pues la principal vía para aumentar la competitividad es elevar esta a un mayor ritmo que la evolución de los costes o conseguir un producto diferenciado que compita por atributos distintos del precio. Existen muchos factores que influyen en la productividad. La inversión en capital humano contribuye a la mejora de esta, como refleja la mayor retribución obtenida por los individuos más formados. Además, la adopción y la difusión de nuevas tecnologías se ven favorecidas cuando los trabajadores tienen un alto nivel de cualificación. Los costes de producción también afectan a la productividad de las empresas, especialmente de aquellas que producen bienes en los que la variable precio es decisiva. Estas empresas producen bienes comercializables a escala internacional con escaso índice de diferenciación, nivel tecnológico bajo o intermedio, e intensivos en mano de obra poco cualificada. La baja productividad en España, muy inferior a la media europea, y más lejana aún de la estadounidense, es el principal lastre que mina las posibilidades de crecimiento de la economía española. La teoría económica avala el hecho de que el libre mercado proporciona la máxima eficiencia de los agentes económicos en su función de asignación de recursos.

Asimismo hay que destacar que se necesita un adecuado nivel de desarrollo tecnológico, y para esto es necesario que se invierta en actividades de investigación, desarrollo e innovación. Existe una relación directa entre los avances en la investigación tecnológica y la capacidad de compe-

tir, en tanto en cuanto la elasticidad de la demanda de las exportaciones aumenta en función de la mejora de la tecnología del país. La evolución de la competitividad internacional de un país dependerá, hoy en día, de que su nivel tecnológico crezca más o menos que el de sus competidores, lo que dependerá, a su vez, del esfuerzo realizado en I+D. Además, se ha comprobado que las inversiones en I+D+i llevadas a cabo por las empresas privadas tienen una influencia directa y positiva sobre el crecimiento de la producción y de la renta per cápita mucho más concreta que las inversiones en los mismos términos llevadas a cabo por el Gobierno. La mejora de la productividad del capital humano y la disponibilidad de mano de obra cualificada requiere de un sistema educativo eficiente.

El problema se encuentra fundamentalmente en la zona euro

Después de más de cuatro años de crisis en la zona euro se sigue sin atisbar una luz clara al final del túnel. Al contrario: lo que empezó como una crisis de la deuda pública y privada se ha extendido a una crisis bancaria y a una crisis macroeconómica de recesión y paro laboral al alza. Entre estas tres crisis se ha establecido un vínculo perverso de agravación mutua *círculo vicioso*.

Previsiones económicas

En todos los análisis se han revisado a la baja las *previsiones económicas para la zona euro*, incluida Alemania, que estaba ejerciendo de locomotora. El Consejo alemán de Expertos Económicos, en su Informe 2012-13 (entregado al Gobierno Federal el 7 de noviembre), espera que el PIB real de la zona euro en su conjunto disminuirá en un -0,7% en este ejercicio y en un -0,1%, en 2013 (2011: 1,4%); si excluimos Alemania, las tasas de variación previstas son del -1,1% y -0,4%, respectivamente (2011: 0,9%). Las tasas de crecimiento previstas para Alemania son el 0,8% en ambos años (2011: 3%). Entre los demás países en crisis, Grecia será el que peor irá (-7,9% y -2,3%, tras -7,1% en 2011) e Irlanda el que mejor, con tasas de crecimiento positivas (0,4% y 1,4% en 2012 y 2013, respectivamente; 2011: 1,4%). Irlanda está dando un buen ejemplo de que se puede salir de la crisis. Portugal, Italia y Chipre todavía no están en esta situación y mostrarán en ambos años un retroceso económico más intenso que España.

Al mismo tiempo es muy probable que empeore la situación del mercado de trabajo. Para el conjunto de la zona euro las tasas de paro previstas son del 11,3% en 2012 y del 12% en 2013 (2011: 10,1%); sin Alemania, 13,6% y 14,5%, respectivamente. Las tasas de paro en Alemania se situarían en el 5,3% y 5,2%, respectivamente; solo Austria tendría unos registros mejores (3,9% y 3,6%). En España, la tasa de paro seguirá siendo la más ele-

vada del área y con tendencia al alza (25,4% y 26,5%, respectivamente), junto con un desempleo juvenil descomunal (a mediados de 2012 estaba en el 49,3%, mientras que por ejemplo en Alemania la tasa de paro juvenil era el 8,3%). La tasa de paro juvenil en España incorpora un importante componente de paro encubierto (jóvenes que no buscan empleo, sino que alargan sus estudios con másteres y programas similares). No obstante, entre los jóvenes cualificados sin perspectiva de empleo hay muchos que emigran, por ejemplo a Alemania, con los consabidos efectos adversos y beneficiosos, respectivamente, sobre el potencial de crecimiento.

Las actuales previsiones del FMI están en la misma línea. Así las cosas, la zona euro quedaría descolgada de la economía mundial. Eso sí, la *economía mundial* también experimentará una desaceleración en este año (al 3,3%, tras un 3,8% en 2011) y mejorará el registro solo ligeramente en 2013 (3,6%), según el FMI. El *comercio mundial*, en términos reales, registrará tasas de expansión del 3,2% y 4,5%, respectivamente (2011: 5,8%). El FMI prevé para los *países industriales* en su conjunto un crecimiento de tan solo un 1,9% en este ejercicio y 1,6% en el próximo (2011: 2,7%).

Riesgos para la UEM

Un riesgo importante proviene de EE.UU. en forma del llamado *fiscal cliff* (precipicio fiscal). Como es sabido, a principios de 2013 expiraban numerosas medidas fiscales de estímulo a la demanda que había tomado el Gobierno en los últimos tiempos –reducción de impuestos y de cotizaciones a la Seguridad Social, prolongación del subsidio de desempleo, entre otras–. Además, se producirían recortes significativos de gasto público con arreglo a los acuerdos adoptados el año pasado respecto de la elevación del techo de deuda pública. La pregunta es cómo afectará esto a la economía norteamericana. La Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) estima que una consolidación fiscal masiva generaría una recesión, con un retroceso del PIB en un 0,5% en 2013 –el déficit público disminuiría del 7,3% en 2012 al 4% en 2013–. Pero si se prolongaran las medidas estimulantes en su mayor parte habría crecimiento, estimado en un 1,7% –el déficit público se situaría en un 6,5%–. El asunto no está resuelto, pero con medidas transitorias se ha evitado el *precipicio* a principios del año, en concreto, el 1 de enero se logró un compromiso en el Senado y en el Congreso.

Probablemente los dos grandes partidos lleguen en el Congreso a un consenso de prolongar los estímulos, pues ninguno de los dos quiere ser responsable de una nueva subida del desempleo. Para el recién reelegido presidente Barack Obama el reto de consolidación fiscal sigue en pie, dado un déficit público de alrededor del 8% del PIB y una deuda acumulada por encima del 105%, sobrepasando con creces el umbral del 90 por ciento que contempla la regla de Reinhart/Rogoff. Aquí habrá que en-

contrar un compromiso entre las dos estrategias contrapuestas durante la campaña electoral: prioridad a la subida de impuestos (Obama) o a la reducción del gasto público (Romney).

Otro riesgo a la baja es que el ajuste fiscal en los países europeos va acompañado de una contracción económica más intensa (en profundidad y tiempo) de lo que se suponía. El *multiplicador negativo* (demultiplicado) de un recorte del gasto parece ser ahora mayor que antes: entre 0,9 y 1,7 en vez de 0,4 y 1,2, según estimaciones del FMI. No se sabe muy bien por qué, pero puede haber tres explicaciones:

- Una es que, aparte del ajuste fiscal en las Administraciones Públicas, *también el sector privado* (bancos, empresas, hogares) *está reduciendo necesariamente su endeudamiento*: los bancos no se presantan dinero entre ellos, las empresas no piden créditos, las familias aumentan su ahorro, máxime si esperan nuevos recortes de prestaciones y subidas de impuestos. Obviamente, la enorme liquidez que el BCE viene inyectando en el sistema financiero europeo no llega en todos los países a la economía real en la medida deseada. Y los bajos tipos de interés tampoco estimulan la actividad como sería el caso bajo circunstancias normales (una debilidad cíclica de la demanda interior).
- Otra explicación es que el necesario *reajuste interno* en la periferia europea, que está *en marcha* (el saldo presupuestario primario mejora, el déficit por cuenta corriente disminuye, la deuda privada baja, la evolución salarial se modera, los empleos redundantes en el sector público están siendo suprimidos, las entidades financieras están aumentando su capital principal) no es percibido en los mercados como suficiente. Ello se debe a que una y otra vez hay que constatar en las actuaciones gubernamentales: incoherencias, ambigüedades y demoras significativas y hasta omisiones graves, especialmente en Grecia.
- Y en tercer lugar, persisten unos profundos problemas estructurales en los países meridionales que impiden el despliegue del *efecto confianza* que normalmente genera la consolidación fiscal, si esta es creíble. Los problemas estructurales tienen dos causas fundamentales: hay, por un lado, un exceso de regulaciones y trabas administrativas de la actividad emprendedora (en España agravado por normativas autonómicas que por heterogéneas y frecuentemente contradictorias distorsionan la unidad de mercado). Por otro lado es patente la falta de productividad y competitividad de las empresas en los países meridionales, como ha puesto de manifiesto el *Global Competitiveness Report 2012-2013*, publicado por el World Economic Forum de Ginebra con una muestra de 144 países: Grecia tiene la economía menos competitiva de la eurozona, puesto 96 del ranking mundial / 17 y último en la zona

euro; los demás países europeos en crisis no van tan mal, pero sí figuran en puestos discretos (Irlanda 27 / 8, España 34 / 10, Italia 42 / 11, Portugal 49 / 13, Chipre 58 / 15) y lejos de los países más competitivos de la Eurozona (Finlandia 3 / 1, Holanda 5 / 2, Alemania 6 / 3). Por cierto, el primero en el ranking mundial es Suiza, seguida de Singapur. Y eso que los países más competitivos tienen unos costes laborales por hora trabajada superiores a los de los países en crisis. Por ejemplo, Alemania en la industria manufacturera un 62% más que España (35,66 euros frente a 21,88 euros en 2011), según cálculos del Instituto IW de la Economía Alemana de Colonia. Pero la industria alemana conoce la fórmula de cómo neutralizar la desventaja competitiva en costes laborales: mediante la innovación en productos y procesos y la internacionalización de la producción, sin que los sindicatos lo impidan. ¿Qué hacen los países meridionales al respecto? ¿En dónde están las pymes españolas dispuestas a innovar y buscar el acceso a los mercados globales, más allá del europeo? El Pacto por el Euro Plus, acordado en la Cumbre Europea de marzo de 2011, engloba toda una serie de medidas que los Gobiernos deberían de adoptar para elevar la competitividad. ¿Actúan así y con contundencia?

Sobre todas las previsiones planea la incertidumbre respecto del futuro de la zona euro: ¿Será como un área de estabilidad y convergencia real, con una moneda fuerte e internacionalmente cotizada, o como un área económicamente heterogéneo, con debilidad de crecimiento, inflación y devaluaciones del euro? El camino está sembrado de dos grandes interrogantes:

- Primero, ¿pueden el Fondo de rescate europeo (MEDE), que ha entrado en vigor el 8 de octubre con una capacidad de préstamo de 500.000 millones de euros, y el Banco Central Europeo que ha querido tender con su decisión del 6 de septiembre de comprar sin límites bonos del Tesoro de los países en dificultades (Operaciones Monetarias de Compraventa, OMT en sigla inglesa) toda una *red de seguridad* estabilizar la zona euro de forma duradera? De entrada, los mercados se han tranquilizado. Pero queda por ver si el *quid pro quo* –ayudas a cambio de reformas contundentes– funcionará mejor que en el pasado. Si las condiciones impuestas no se cumplieran, me temo que no pasaría nada. Siempre se podrá recurrir a *circunstancias excepcionales* para justificarlo. Está claro que ni el MEDE podría reclamar la devolución de los préstamos otorgados, ni el BCE podría vender los bonos periféricos adquiridos. Si lo hicieran, los mercados lo interpretarían como una señal de que la zona euro se quebranta; habría enormes temores de una reaparición del riesgo cambiario con una notable devaluación de la reintroducida peseta o lira, y los tipos de interés más primas de riesgo

se dispararían hacia arriba. Por eso, Gobiernos renitentes podrán tomar el MEDE y el BCE como rehenes. En este caso, surgiría a medio plazo un serio problema de inflación. Pues las posibilidades del BCE de esterilizar la liquidez que genera con la compra de los bonos estatales no es ilimitada.

- Segundo, ¿va a completarse la arquitectura de la zona euro de forma eficaz? (Maastricht 2.0) Un primer paso importante se ha dado con el Pacto de Estabilidad Fiscal europeo, acordado en el Cumbre Europea de marzo de 2012. El objetivo es asegurar mejor que en el pasado la sostenibilidad de las finanzas públicas en todos los países miembros (el Reino Unido y la República Checa no han firmado el acuerdo). El Pacto limita el déficit estructural para el conjunto de las Administraciones Públicas del país al 0,5% del PIB, manteniendo el 3% del PIB de Maastricht como umbral para el déficit total, lo cual da margen para el funcionamiento de los *estabilizadores automáticos*. El siguiente paso tendría que ser el de crear una Unión Bancaria Europea, camino iniciado el pasado 12 de diciembre. El objetivo es afianzar la estabilidad del sistema financiero europeo y evitar mejor que en el pasado que los problemas de los bancos contagien al Estado. Actualmente, se trabaja por instituir un supervisor bancario –el BCE– para la UE, con el fin de que los bancos con problemas puedan ser recapitalizados directamente desde Europa sin que el préstamo compute como deuda pública y los intereses devengados aumenten el déficit estatal. En diciembre de 2012 se ha producido un avance, aunque se excluyen las instituciones pequeñas.

Peligro de ruptura en la UEM

Hay que distinguir entre retirada unilateral o retirada negociada. Se considera que la retirada unilateral es compatible con el orden jurídico comunitario y se establecen las características de la *Cláusula de salida* en vigor después de la ratificación del Tratado de Lisboa (art. 50).

1. Todo Estado miembro podrá decidir, de conformidad con sus normas constitucionales, retirarse de la Unión.
2. El Estado miembro que decida retirarse notificará su intención al Consejo Europeo. A la luz de las orientaciones del Consejo Europeo, la Unión negociará y celebrará con ese Estado un acuerdo que establecerá la forma de su retirada, teniendo en cuenta el marco de sus relaciones futuras con la Unión. Este acuerdo se negociará con arreglo al apartado 3 del artículo 218 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. El Consejo lo debería aprobar en nombre de la Unión por mayoría cualificada, previa aprobación del Parlamento Europeo.

3. Los Tratados dejarán de aplicarse al Estado de que se trate a partir de la fecha de entrada en vigor del acuerdo de retirada o, en su defecto, a los dos años de la modificación a que se refiere el apartado 2, salvo si el Consejo Europeo, de acuerdo con dicho Estado, decide por unanimidad prorrogar dicho plazo.
4. A efectos de los apartados 2 y 3, el miembro del Consejo Europeo y del Consejo que represente al Estado miembro que se retire no participará ni en las deliberaciones ni en las decisiones del Consejo Europeo o del Consejo que le afecten. La mayoría cualificada se definirá de conformidad con la letra b) del apartado 3 del artículo 238 del Tratado de Funcionamiento establecido en el artículo 49.
5. Si el Estado miembro que se ha retirado de la Unión solicita de nuevo la adhesión, su solicitud se someterá al procedimiento establecido en el artículo 49.

El artículo 50 del Tratado de la Unión recoge explícitamente la posibilidad de retirada de un estado miembro. Pero esta cláusula plantea una serie de objeciones: se reconoce el derecho unilateral de retirada a la vez que la posibilidad de negociar la retirada.

En segundo lugar, la cláusula solo parece adecuada por una retirada de uno o dos países, pero no para el caso de una salida masiva de estados miembros. Hay un tercer problema –más importante– motivado por el hecho de que la cláusula no haga ninguna alusión a los requisitos para la retirada de un estado miembro que haya adoptado el euro.

El hecho de que la cláusula de salida no mencione los procedimientos de retirada para un estado miembro que forma parte de la eurozona puede resultar posible –no es un impedimento insalvable–, pero resulta criticable porque pone en riesgo la estabilidad del euro y porque podría llevar a una proliferación de *cláusulas de desastre* que intentan abordar los cambios en la composición de la eurozona.

Existe la interpretación de que la salida de la UEM no es factible sin salida paralela de la UE. La participación en la UEM es una obligación legal para los estados miembros. Mientras que un estado miembro puede denunciar su participación en la UE y repudiar las obligaciones de los Tratados, no podría salirse de la UEM sin violar una obligación legal vinculante. La única posibilidad para abandonar la UEM consiste en abandonar la UE.

La única interpretación alternativa es que la cláusula de salida nunca pretendió recoger un derecho a la retirada de la UEM, entre otras cosas porque el complejo entramado de derechos y obligaciones que supone la UEM no se puede deshacer mediante un acto unilateral de retirada. Ello implicaría que solo sería posible negociar una retirada de la eurozona.

La cláusula de salida es uno de los errores más importantes del Tratado y debería incluir una alusión expresa a una retirada negociada.

Expulsión de la UE o de la UEM:

La idea de incluir en los Tratados una cláusula de expulsión fue abandonada en los debates en torno al Tratado de Lisboa. ¿Cabría la posibilidad de incluir una cláusula de esta característica en los Tratados? De introducirse un cambio en los Tratados, haría falta el consentimiento unánime de todos los Estados miembros según el art. 48 del Tratado de la UE.

La expulsión resulta políticamente inconcebible, pero plantearía además una tremenda complejidad legal. La participación en la Unión Europea supone una amplia red de derechos y obligaciones para ciudadanos, empresas y gobiernos. La eliminación de todas estas obligaciones de golpe –expulsando a un estado miembro– generaría una gran confusión y penalizaría a los ciudadanos y las empresas, que confían en sus derechos de residencia y libre movimiento, respectivamente.

La objeción más contundente a ese derecho de expulsión de un estado miembro es conceptualmente similar a una de las principales objeciones de derecho unilateral de retirada de un país miembro. Habría que considerar si la expulsión –como sanción o remedio– es consistente con la letra y el espíritu de los textos de los Tratados. La lista exhaustiva de sanciones contemplada en los Tratados tampoco contempla el derecho de expulsión de un estado miembro.

Consecuencias de la retirada o expulsión de un estado miembro de su participación en la eurozona o su utilización del euro

En el caso improbable de que un estado miembro se retire voluntariamente o sea expulsado de la UE, finalizaría su participación en la eurozona debiendo restaurar el estado miembro su antigua moneda o instaurar una nueva. Ello implicaría riesgos y dificultades considerables, aparte de complicaciones legales. Si se negociase la permanencia –aunque temporal– de un estado miembro en la UEM después de abandonar la UE, la situación resultaría cuestionable. La UEM es un subconjunto de la UE, motivo por el cual los estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo figuran como anexo al protocolo del Tratado de la CE. De ahí que la salida de un estado miembro de la UE implicaría automáticamente su salida de la UEM.

Moderado crecimiento en Estados Unidos

En el actual ciclo alcista de la economía norteamericana, el PIB ha crecido a un promedio del 2,2% por trimestre en términos anualizados. Esta tasa es un 50% inferior al promedio obtenido durante los nueve ciclos de expansión precedentes posteriores a una recesión y está un 30% por de-

bajo del promedio de las dos recuperaciones más recientes. Si nos centramos en la creación de empleo, las diferencias son aún más notables. La tasa de crecimiento del empleo ha sido, respectivamente, cerca de un 80% y un 60% inferior a los promedios de los periodos antes mencionados. Hay varias razones posibles para explicarlo. Desde un punto de vista, la grave crisis financiera que desencadenó la *gran recesión* puede haber ocasionado efectos más profundos y duraderos que los choques que provocaron las recesiones anteriores. En este entorno, entre las presiones a corto plazo que frenan el crecimiento económico se incluyen la frágil recuperación del sector de la construcción, los choques negativos en la economía mundial, la elevada incertidumbre política y el desapalancamiento de las familias. Así pues, hay quien argumenta que una vez que se corrijan estos desequilibrios cíclicos, el crecimiento del PIB y la creación de empleo se acelerarán.

Otra perspectiva distinta apunta a que el escaso crecimiento económico no solo refleja las presiones a corto plazo sino también la acumulación de deficiencias estructurales. Las inflaciones de activos que se formaron durante los años anteriores a la crisis ocultaron estas debilidades y permitieron que el entorno político las ignorase. En este escenario, la fragilidad de la recuperación refleja una tasa de crecimiento potencial del PIB más baja, y sería necesario hacer reformas importantes para impulsar la productividad, la inversión y la contratación.

Aunque resulta tentador centrarse en los problemas que se presentan a corto plazo para reavivar el crecimiento económico, el coste de no dedicarse a las reformas estructurales puede aumentar exponencialmente y echar a perder los beneficios de mitigar las fluctuaciones cíclicas. Además, las reformas estructurales que fomenten el aumento de la productividad incrementarán el PIB potencial y la economía crecerá a un ritmo más fuerte.

Por tanto, es imprescindible que en 2013 la nueva Administración y el Congreso cooperen para llegar a acuerdos de mayor alcance con el fin de mejorar los fundamentos económicos. En muchos casos, resolver estos problemas a largo plazo conlleva enfrentarse a presiones a corto plazo. Por ejemplo, restaurar el objetivo de sostenibilidad fiscal a largo plazo mediante la redefinición del papel del gobierno, la modificación de la normativa tributaria, la reforma de los programas de asistencia social y la mejora de la eficacia del sector público, sería mucho más beneficioso que centrarse simplemente en los objetivos a corto plazo para evitar el abismo fiscal posponiendo la solución una vez más.

La política de inmigración es una reforma estructural esencial para potenciar al máximo los beneficios económicos de atraer las mentes más privilegiadas y alimentar el emprendimiento. Además, los responsables políticos deben enfrentarse a una creciente brecha en las infraestructu-

ras, a la pérdida de calidad en la educación básica pública y a unos costes reglamentarios excesivos para las empresas.

Desde la perspectiva más coyuntural los datos del cuarto trimestre del 2012 provocan sentimientos encontrados con respecto a los próximos meses. Los indicadores del sector de la vivienda muestran una fortaleza considerable, la actividad manufacturera parece repuntar después del descenso del verano. El crecimiento del empleo, sin embargo, se ha acelerado en los últimos meses, y la tasa de desempleo cayó hasta el 8% en septiembre y octubre. Las incertidumbres políticas aumentaron en el periodo antes de las elecciones, pero aunque Obama sigue en la presidencia, el hecho de que el Congreso esté dividido deja poco margen para una resolución fiscal. A finales de octubre, el huracán Sandy dejó la economía estadounidense fuera de juego al cerrarse los principales centros financieros de la costa este durante unos días. Aunque esto podría afectar al crecimiento en el cuarto trimestre de 2012 y en el principio de 2013, la magnitud de las consecuencias del temporal es aún incierta. En última instancia, se prevé que el crecimiento del cuarto trimestre de 2012 se quedará muy por debajo de la tasa que se registró en el tercer trimestre de 2012, un 2,7% tras la revisión al alza. Entre los factores que impulsaron la revisión del tercer trimestre se encuentran unas exportaciones más fuertes, unas importaciones más débiles y el aumento de los inventarios de las empresas privadas. Los dos últimos factores apoyan las previsiones de crecimiento más lento en el cuarto trimestre: las empresas se preparan para una demanda de consumo inferior en los próximos meses y no es probable que vuelvan a reponer los inventarios dado el significativo aumento que tuvieron en el tercer trimestre del año pasado.

Escenario macroeconómico en EE.UU.

	2011	2012	2013	2014
PIB (variación %)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (variación %)	3.1	2.0	2.1	2.4
Subyacente (variación %)	1.7	2.1	1.9	2.0
Tasa de desempleo (fdp.%)	9.0	8.2	7.9	7.5
Fed (fdp.%)	0.25	0.25	0.25	0.25

Fuente BBVA Research

Las preocupaciones por la inflación han disminuido considerablemente desde que aumentaran los precios del petróleo a comienzos de 2012. Como consecuencia de esta premisa, la Fed ha decidido mantener su tipo en el 0-0,25% en la reunión de política monetaria de diciembre del 2012 al mismo tiempo que sustituirá la *Operación Twist*, una vez concluya al final de este mes, por la compra de títulos del Tesoro a largo plazo a un ritmo de 45.000 millones de dólares al mes.

Hay que destacar un gran cambio en cuanto a la instrumentación de la política monetaria al incorporar una regla de actuación, siendo el primer banco central que vincula posibles cambios en su tipo de intervención a un nivel concreto de inflación y tasa de paro. En concreto, el tipo de intervención se mantendrá en los niveles actuales mientras que la tasa de paro siga por encima del 6,5% (en la actualidad 7,7%), la inflación esperada a uno o dos años no supere el 2,5% y las perspectivas de inflación a largo plazo continúen ancladas. Seguirá con la compra de titulizaciones hipotecarias de agencias federales por importe de 40.000 millones de dólares mensuales. Iniciará a partir de enero del 2013 la compra de títulos del Tesoro a largo plazo a un ritmo de 45.000 millones de dólares mensuales (mismo importe con el que estaba dotada la *Operación Twist*). Asimismo continuará con la reinversión de los vencimientos de Títulos del Tesoro en las subastas que se vayan celebrando y proseguirá con la reinversión de los vencimientos de su cartera de deuda de las agencias federales y MBS en otras titulizaciones hipotecarias de las agencias federales.

En definitiva, tal y como se esperaba, la Fed ha optado por lanzar nuevos estímulos con objeto de limitar los riesgos que acechan a la economía estadounidense en la actualidad. Se ha decantado por la compra de Títulos del Tesoro a largo plazo, que unido a la compra de titulizaciones hipotecarias lanzada en septiembre, permitirán continuar presionando a la baja los tipos de interés a largo plazo, al mismo tiempo que servirá de apoyo a los mercados hipotecarios y a la relajación de las condiciones financieras. Se calcula una expansión de su balance para 2013 en 1 billón de dólares, hasta los 3,8 billones de dólares.

Resulta muy importante el cambio en la estrategia de comunicación de la Fed, tanto porque supone un salto cualitativo en la instrumentación de la política monetaria –al vincular un posible aumento de su tipo de interés a un nivel concreto de inflación y tasa de paro– como por el hecho de que es el primer banco central que adopta una decisión de estas características. Además, mejora la transparencia y facilita la anticipación de su actuación por parte del mercado con un menor grado de incertidumbre. Asimismo las medidas adoptadas contribuirán a un mayor debilitamiento del dólar, lo que podría alentar tensiones cambiarias con sus principales socios comerciales.

La esperanza sigue en los países emergentes

El FMI ha revisado a la baja, de forma generalizada, sus estimaciones de crecimiento mundial para 2012 y 2013, hasta un 3,3% y un 3,6%, respectivamente. Tanto las economías desarrolladas como las emergentes sufren un recorte en sus previsiones de magnitud similar para el periodo 2012-2013, si bien, las emergentes mantendrán un crecimiento robusto y todavía por encima de su media de largo plazo (4,6%): crecerán un 5,3% en 2012 y 5,6% en 2013.

PIB (%) (*)	Octubre 2012			Julio 2012	
	2011	2012	2013	2012	2013
Mundo	3.8	3.3	3.6	3.5	3.9
Desarrollados	1.6	1.3	1.5	1.4	1.9
EEUU	1.8	2.2	2.1	2.0	2.3
Japón	-0,8	2.2	1.2	2.4	1.5
UEM	1.4	-0,4	0.2	-0.3	0.7
Emergentes	6.2	5.3	5.6	5.6	5.9
Asia	7.8	6.7	7.2	7.1	7.5
China	9.2	7.8	8.2	8.0	8.5
India	6.8	4.9	6.0	6.1	6.5
América Latina	4.5	3.2	3.9	3.4	4.2
Brasil	2.7	1.5	4.0	2.5	4.6
México	3.9	3.8	3.5	3.9	3.6
Europa	5.3	2.0	2.6	1.9	2.8
Rusia	4.3	3.7	3.8	4.0	3.9
Turquía	8.5	3.0	3.5	2.3	3.2

Fuente: FMI. *World Economic Outlook*, octubre 2012

(*) Agregados según criterio PPA

El FMI también analiza la capacidad que han mostrado las economías emergentes en los últimos años para sortear el impacto de las crisis. De hecho, señala que los países en desarrollo disfrutaron durante la pasada década, por primera vez en la historia moderna, de más periodos de expansión que las economías desarrolladas. Esto ha sido posible gracias a la aplicación de políticas económicas ortodoxas en los momentos de bonanza, que han otorgado margen de maniobra para su relajación en las fases de desaceleración. Con todo, el FMI advierte que, pese a esta resistencia, las economías emergentes no son inmunes al impacto de *shocks*, tanto internos como externos, y existe un elevado riesgo de que las economías desarrolladas inicien una nueva fase de desaceleración que, esta vez, arrastre a las emergentes.

Los *shocks* externos aumentan la probabilidad de que una fase expansiva llegue a su fin, pero los internos tienen un impacto mucho más acusado: según sus estimaciones, el estallido de una burbuja de crédito duplica la probabilidad de que se inicie una fase de desaceleración al periodo siguiente; y una bancaria, la triplica. Por eso, la fuerte expansión mostrada por el crédito en algunos países (China y Brasil, por ejemplo) levanta recelos acerca de la estabilidad de sus sistemas financieros y su posible

impacto sobre el crecimiento futuro de estas economías. Para aumentar su resistencia al impacto de nuevos *shocks*, las economías emergentes deben mantenerse dentro del actual marco de actuación de política económica, así como volver a una situación más holgada en el terreno fiscal y monetario.

En Asia, el crecimiento se reducirá en China hasta el 7,8% en 2012 (mínimo desde 1999) y hasta el 8,2% en 2013. Esto supone una revisión a la baja de tan solo dos décimas anuales respecto al anterior informe. Este enfriamiento se debe, en buena medida, a las iniciativas del gobierno para evitar una burbuja inmobiliaria y para reducir los desequilibrios macroeconómicos. En India se anticipa uno de los ajustes a la baja más pronunciados en el crecimiento: -1,3% del PIB hasta un 4,9% en 2012; y -0,6% hasta 6,0% en 2013. Estas estimaciones recogen el impacto de la eliminación de los subsidios y ciertas reformas estructurales.

Brasil también sufre un notable recorte en el crecimiento estimado para 2012: hasta un 1,5%. Sin embargo, para 2013 se prevé una mejora hasta el 4,0%, que vendría de la mano de la fuerte relajación de la política monetaria que se está llevando a cabo y en la gradual aceleración de la actividad en China.

Pese a la relativa solidez de las economías emergentes, los riesgos siguen concentrados a la baja, destacando el agravamiento de la crisis en la UEM y una brusca desaceleración en China.

La percepción acerca de la situación presente y futura evolución de la economía mexicana ha experimentado una significativa mejora en 2012. Ha pasado de ser el país de América Latina más rezagado en la recuperación, tras la crisis de 2008, a ser considerado como uno de los mejores por la solidez de sus fundamentos. Esto se ha traducido en una revisión al alza de las previsiones de crecimiento para 2012 a lo largo del año, a diferencia de Brasil, que ha sufrido un importante recorte del crecimiento previsto (especialmente, desde los meses de verano).

Una de las claves de este cambio de sentimiento puede encontrarse en las ganancias de productividad alcanzadas en el sector manufacturero, que le han permitido, incluso, recuperar parte de la cuota de mercado absorbida por China a comienzos de los 2000. Así, las importaciones de manufacturas de Estados Unidos procedentes de México ya suponen un 15%, frente a los mínimos del 11% de 2005.

El principal factor que se encuentra detrás de estas ganancias de productividad es la contención de los salarios. Desde 2009, los salarios reales permanecen estables en México frente a un incremento superior al 12% en Brasil. Además, esta tendencia se ha mantenido en 2012, solo han crecido un 1,5% interanual en México, frente a un 13% en China o más de un 4% en Brasil.

Otro factor positivo es el esfuerzo por aumentar el nivel tecnológico de las manufacturas: los bienes intensivos en tecnología han pasado a ser casi un 37% de la producción total, superando ya a los de intensidad baja o media. Este mayor valor añadido de sus exportaciones está permitiendo a México diversificar geográficamente su mercado (uno de sus principales retos) y, aunque EE.UU. sigue siendo su mayor comprador, las exportaciones de manufacturas hacia su vecino del norte se han reducido hasta un 78% desde un 90% en 1998.

En balance, la mejora en la competitividad y el mayor valor añadido de sus exportaciones han permitido a México ganar cuota de mercado frente a países como China y Corea. De hecho, México exporta en manufacturas más que el resto de Latinoamérica en su conjunto. Para consolidar estos progresos y seguir avanzando, resulta imprescindible una reforma profunda del mercado de trabajo. Uno de los principales retos objetivos debe ser reducir el peso del empleo sumergido que, actualmente, representa más de un 20% del empleo total. La bolsa ha capitalizado este cambio positivo de sentimiento hacia el país y acumula en el año una ganancia del 13%, mientras que el peso mexicano se aprecia un 7% frente al dólar.

La actividad siguió desacelerándose en Asia en el tercer trimestre de 2012, tal y como muestran los primeros datos de PIB publicados. El agravamiento de la crisis en la UEM y el aumento de la incertidumbre política en EE.UU. son los principales responsables de este comportamiento, dado el impacto negativo que ambos factores tienen sobre las exportaciones y sobre las decisiones de inversión. No obstante, creemos que el suelo ya se ha tocado y, a partir del cuarto trimestre de 2012, el crecimiento de la región volverá a acelerarse, si bien modestamente.

La economía china volvió a moderar su ritmo de crecimiento interanual hasta el 7,4% en el tercer trimestre de 2012 (7,6% anterior), mínimo desde el primer trimestre de 2009. Sin embargo, en términos trimestrales anualizados mantiene un ritmo cercano al 7,5%, similar al del segundo trimestre de 2012 (según nuestras estimaciones). Además, la evolución de menos a más de buena parte de los indicadores mensuales a lo largo del tercer trimestre de 2012 mejora las perspectivas para el último trimestre y apuntan a un modesto repunte de la actividad en el cuarto trimestre de 2012 que podría situar el crecimiento para el conjunto del 2012 cerca del 7,8% (9,3% en 2011). Pese a la relativa resistencia de la economía china, todo apunta a que el actual modelo de crecimiento basado en la inversión del sector público y en las exportaciones comienza a agotarse y para los próximos años no se esperan crecimientos superiores al 8,5% (incluso en los escenarios más optimistas). Parece asumido que el crecimiento potencial de China se ha reducido y que ya no se volverán a ver tasas por encima del 10% como en la primera mitad de los 2000. Se advierte, incluso, que en ausencia de un cambio de patrón

económico, el crecimiento potencial podría descender gradualmente en los próximos años hasta casi la mitad, situándose sobre el 5%.

Por tanto, el Congreso Comunista que se celebró el 8 de noviembre, y de donde salieron los líderes del país para los próximos diez años, se enfrenta al reto de iniciar las reformas necesarias para reorientar su modelo económico hacia uno más basado en el consumo privado, al tiempo que deberá reducir las desigualdades sociales, que se encuentran en parámetros similares al de economías africanas con niveles de desarrollo sustancialmente inferiores a China.

Más dudas transmite el dato de PIB del tercer trimestre de 2012 de Singapur, que es un buen indicador de actividad global por el elevado grado de apertura de su economía (supera el 400% del PIB). Según las estimaciones preliminares, la economía se contrajo un 1,5% trimestral anualizado por la debilidad de las exportaciones. Este retroceso puede ser incluso mayor debido al decepcionante comportamiento de las exportaciones en septiembre, lo que puede llevar a una revisión a la baja de las cifras iniciales de crecimiento. Pese al preocupante enfriamiento de la actividad, el banco central parece más preocupado por la inflación y en su reunión semestral de octubre mantuvo las condiciones de su política monetaria.

Por último, Corea creció solo un 0,6% anualizado, mínimo en tres años. A pesar de que espera un repunte de la actividad en el cuarto trimestre de 2012 (propiciado por la reactivación en China y por el impacto de las medidas expansivas adoptadas), el banco central ha reducido el crecimiento estimado para 2012 hasta el 2,4%, frente al 3,0% que barajaba hace tres meses.

La evolución de China es un condicionante muy importante para la economía global. China no es un importador clave de bienes de consumo (como lo es EE.UU.), sino que su importancia como productor global de bienes industriales explica que sea uno de los mayores demandantes de materias primas y de componentes para bienes finales. De aquí se derivan las dos principales vías de contagio al resto del mundo.

La primera, a través del sector industrial. Japón, Corea y Taiwán son los países con mayores vínculos con la cadena de producción de China y con una mayor exposición, tanto al ciclo de producción global, como al crecimiento de la inversión en China. Según datos del FMI, Japón, Corea y Taiwán son los mayores suministradores de bienes intermedios a China (un 80% del total), con Corea a la cabeza (por sí sola, suministra casi el 40%). Estos vínculos explican que el FMI haya ido revisando a la baja las previsiones de crecimiento de estos tres países a medida que iba recortando las de China.

La segunda, a través de los mercados de materias primas. China ha incrementado significativamente en la última década su peso como importador de materias primas, sobre todo metales (adquiere más del 60%

del hierro y, del resto de metales industriales, en torno al 30%) y algunos productos agrícolas (soja más del 50%). Este significativo peso como comprador, le otorga capacidad para afectar los precios globales, si bien los efectos no son homogéneos. Según estimaciones del FMI, un incremento del PIB de China del 1% por encima de su tendencia de largo plazo provoca, al cabo de seis meses, una subida en torno al 6% en el precio del crudo y del cobre, mientras que otras materias primas (como zinc o aluminio) no se ven tan afectadas. Esto hace que Australia, Chile y Brasil sean los países más afectados por un enfriamiento de China.

Mención aparte merece Alemania que, pese a no pertenecer al grupo de países exportadores de materias primas ni a formar parte de la cadena productiva de China, ha aumentado significativamente sus intercambios comerciales con el gigante asiático gracias a su especialización en la fabricación de bienes de capital. El peso de las exportaciones alemanas hacia China ha aumentado en 5 p.p. durante la última década, hasta ser casi un 6% del total en 2012; mientras que se ha reducido el peso de la UEM en 10 p.p. Esta estrategia de reorientar su comercio hacia los países con mayor crecimiento ha contribuido a sostener la actividad en Alemania en los primeros momentos de la crisis, pero, por la misma razón, el enfriamiento que viene mostrando China en los últimos trimestres también está ahora penalizando la evolución de la economía germana.

La internacionalización de las empresas españolas, ventajas y riesgos

Las ventajas de la internacionalización racional de nuestras empresas superan las meramente competitivas. Tomando como base el denominado *Paradigma Ecléctico*, hay que tener en cuenta que para que una empresa intervenga en la denominada producción internacional, debe poseer una serie de ventajas sobre sus competidores. Así ha de resultar más rentable el realizar por ella misma las actividades que puedan generar un valor añadido, que venderlas a un tercero para que este lo lleve a cabo. Del mismo modo tiene que resultar más rentable procurar una localización externa (deslocalización) de parte de su producción o de una unidad de negocio, que realizar la producción o el desarrollo del producto desde su localización de origen. El hecho de poder tener acceso a mercados o materias primas que puedan no estar disponibles sin la ubicación de la empresa en la zona geográfica, supone una ventaja directa frente a los competidores.

Otros importantes beneficios son los que surgen por las denominadas Ventajas de Activo (generadas por los activos generales de renta por operaciones), Ventajas de Control Conjunto (manejo de forma conjunta de una serie de activos situados en diferentes países o áreas geográficas, encontrándonos con posibles entornos fiscales, o incluso de divisa, favorables), Ventajas por Inversión (se produce la posibilidad de invertir sobre la base

de los conocimientos y experiencias de anteriores inversiones buscando subvenciones de carácter regional o estatal, en cuanto a mano de obra o precio de terrenos para habilitar), Ventajas por Diversificación (con ello se logra una determinada estabilidad en caso de que los mercados en un país o zona geográfica se encuentren debilitados, balanceándolos con los retornos provenientes de inversiones en zonas donde la evolución de los mercados o del propio producto sea más positiva).

Entre los factores diferenciales de la inversión española en Iberoamérica, al abrigo de las ventajas anteriores, podemos destacar, en primer lugar, la afinidad existente en el idioma, ya que compartimos el castellano como lengua de referencia. En segundo lugar, se adquiere experiencia empresarial en mercados liberalizados diferentes al español, que en su caso sirven como base para posteriores internacionalizaciones en otras zonas geográficas cercanas. En tercer lugar, la inversión internacional supone un multiplicador del poder expansivo de las empresas españolas, permitiendo el uso de estrategias que promuevan la obtención de una posición preponderante en los posibles nuevos mercados. Además, y como consecuencia de lo argumentado, asistimos a la optimización de la rentabilidad (tanto económica como financiera) de las empresas del grupo inversor en los mercados exteriores; asimismo se trataba de mercados con un gran potencial de crecimiento y menos maduros, como el financiero. Todo ello explica el fuerte protagonismo de la inversión española en el exterior en general, y la dirigida a Iberoamérica en particular, que ha representado el 34% sobre de la inversión extranjera total efectuada por España en los últimos 15 años, solo superada en su magnitud por la que hemos dirigido a la Unión Europea.

Entrando en detalle, no está de más recordar que en lo referente a Iberoamérica tenemos una estructura de inversión singular. Así por sectores, se observa que el del transporte y las telecomunicaciones agrupan la mayor parte de la inversión extranjera efectuada en la zona por empresas españolas, siguiéndole muy de cerca el creciente sector la intermediación financiera, básico para el desarrollo del primero.

Por otro lado el sector del petróleo y de gas es el destino de una importante proporción de inversión, ya que va a jugar un papel muy importante respecto a las posiciones internacionales de las empresas españolas en el suministro de la materia prima. Respecto a los países donde va destinada nuestra inversión en el exterior, los principales destinos son Brasil, con un 32% del total de la inversión, y Argentina, con un 31% del total de la inversión. Es cierto que estos dos países han servido como consolidación de las inversiones hechas en la zona, debido por un lado al dinamismo económico que suscitan, y por otro las densidades demográficas que sustentan, así como su posición geográfica eminentemente estratégica para el desarrollo de los distintos mercados y sectores.

Riesgo en algunos países emergentes

En el riesgo país se tiene principalmente en cuenta la situación macroeconómica del país objeto de la inversión, aunque también ha de considerarse el denominado *riesgo político* en referencia a la estabilidad del sistema político y de la viabilidad de sus dirigentes. Por otro lado, también hemos de enfrentarnos al denominado *riesgo soberano* que pueda presentar el país, entendiéndolo como la posibilidad de incumplimiento de las distintas obligaciones financieras producidas por la deuda externa. El *riesgo regulatorio* cada vez se encuentra más vinculado al riesgo país, puesto que uno depende de la estabilidad política y el otro del incumplimiento del estado de derecho. Como lo hemos sufrido, el *riesgo país y regulatorio* ha tomado una posición de preponderancia a la vista de las circunstancias acaecidas, entre otros países, en Bolivia y en la propia Venezuela y Argentina con la nacionalización de sus fondos de pensiones, circunstancias que influirán profundamente a la hora de la elección del país donde realizar la inversión.

Los factores que influyen en el *riesgo país y regulatorio*, que es el que realmente tiene peso específico a la hora de instrumentar operaciones de inversión en Iberoamérica, se han visto potenciados negativamente con la tendencia política (institucional) que se está tomando en países de la zona, contando estos países con una gran importancia dentro del desarrollo y evolución de los mercados en la región. Respecto al factor *Estabilidad Política*, se debe establecer que la situación actual adolece de un orden predecible, cuestión de suma importancia a la hora de tomar decisiones de inversión que van acompañadas de una serie de sinergias que las empresas van a intentar maximizar en su beneficio corporativo. Este factor se compone a su vez de cuatro factores entrelazados, que han de estudiarse minuciosamente, y que son: la democracia (grado de calado social), la estabilidad financiera, la seguridad en el país, y un marco legal favorable y bien explicitado (no cambiante al son del partido político en el poder).

En el caso de América Latina hay que reconocer que las denominadas barreras lingüísticas, culturales o sociales son menores que para otras regiones, pero las denominadas *variables técnicas* –estabilidad económica y política del país destino de las inversiones y riesgo regulatorio, es decir, modificación unilateral de los contratos o de la regulación de su actividad, factores todos ellos que inciden en lo que se denomina *riesgo país*– por contra se han visto especialmente deterioradas en el último año, rompiendo así una tendencia que había hecho especialmente atractiva esta zona del mundo como destino de la inversión española.

El riesgo regulatorio en América Latina viene, ante todo, de la mano de la inseguridad jurídica que expone a las empresas a cambios inesperados en las leyes, falta de transparencia de los procesos, los vacíos jurídicos

de la legislación... y por otro lado de la debilidad de ciertas instituciones. En cualquier caso es ineludible ligar los acontecimientos comentados en el epígrafe anterior al deterioro del *riesgo país* de estos países. Así, según el índice EMBI, que mide el diferencial de intereses de la deuda pública soberana de los países emergentes, se observa cómo América Latina está pagando ahora más de 700 puntos básicos, lo que supone un aumento significativo respecto a la situación anterior. En este sentido, el 62% de la prima de *riesgo actual* se ha producido en el 2008, destacando la gravedad de la situación de Venezuela y Argentina.

Así pues, aunque España tiene grandes intereses en Iberoamérica, materializados en inversión empresarial directa, que se ha localizado por el potencial de crecimiento de estos mercados y por su afinidad cultural, a partir de ahora parte de los mismos necesariamente han debido verse replanteados. La causa no es otra que el excesivo riesgo regulatorio e incoherencia en algunos casos de las políticas económicas que se están aplicando actualmente en países como Argentina, Bolivia, Venezuela, tal y como se ha constatado en la expropiación de Repsol YPF en Argentina y Red Eléctrica en Iberdrola en Bolivia. La apuesta española era adecuada, lo que no está siendo adecuado es el acoso a que se están viendo sometidas las empresas españolas, cuya principal defensa debe ser desinvertir en los casos en que las condiciones de juego y libre empresa no sean razonables.