

*Ricardo Santamaría Burgos**

LA INTERNACIONALIZACIÓN ESPAÑOLA Y EL ANÁLISIS DEL RIESGO PAÍS

Orientaciones y estrategia comercial

El brillante comportamiento del sector exterior de la economía española desde 2010 ha permitido mitigar los daños de la crisis y acelerar una sana y esperanzadora recuperación.

Ahora bien, quedan aspectos y tareas pendientes sobre las que deben prestar especial atención tanto las empresas como los responsables de definir nuestra política de promoción de la internacionalización.

La mayor diversificación de nuestros mercados de destino es una de ellas.

Para ese propósito, el análisis del riesgo país puede ser una herramienta muy útil por un doble motivo: por un lado, resulta fundamental para la eficaz mitigación de los riesgos en nuevos mercados no tradicionales, en los que los riesgos extraordinarios y políticos, así como sistémicos, cobran un protagonismo especial.

Por otro lado, el análisis de los mercados y sus perfiles de riesgo permite la detección de oportunidades y orientar estrategias y acciones de promoción de nuestra internacionalización en determinados países o zonas geográficas.

Palabras clave: exportaciones, política comercial.

Clasificación JEL: F13, F43.

1. La internacionalización española. Éxitos recientes y tareas pendientes

Sin duda, la internacionalización reciente de nuestra economía ha sido un pilar fundamental de nuestra recuperación económica y un factor que garantiza la salud de nuestro crecimiento y la mayor estabilidad del mismo a futuro.

El favorable comportamiento de nuestro sector exterior ha permitido, además, suavizar el impacto de la reciente crisis, contribuyendo a minorar la caída del producto y evitando con ello una todavía mayor destrucción de empleo. Sólo en 2012, la contribución del sector exterior al crecimiento del producto

ha sido positiva en más de un 2 por 100, de lo que se deduce que, de no haber sido por la favorable evolución de dicho sector, la economía hubiera podido caer a tasas próximas al 4 por 100, lo que hubiera incidido todavía de forma más dramática sobre las cifras de paro.

Efectivamente, la crisis ha permitido refrendar, una vez más, las ventajas de la internacionalización, tanto desde una perspectiva micro como macroeconómica. Así, desde el punto de vista micro, las empresas más internacionalizadas han sido aquellas que menos han sufrido o que mejor comportamiento han tenido e, incluso, que más han crecido durante los últimos años. No ha habido crisis económica severa para las empresas altamente internacionalizadas y para las que no lo estaban, la internacionalización ha sido la salvación. ▷

* Director de Riesgo País y Gestión de deuda, CESCE.

Versión de marzo de 2016.

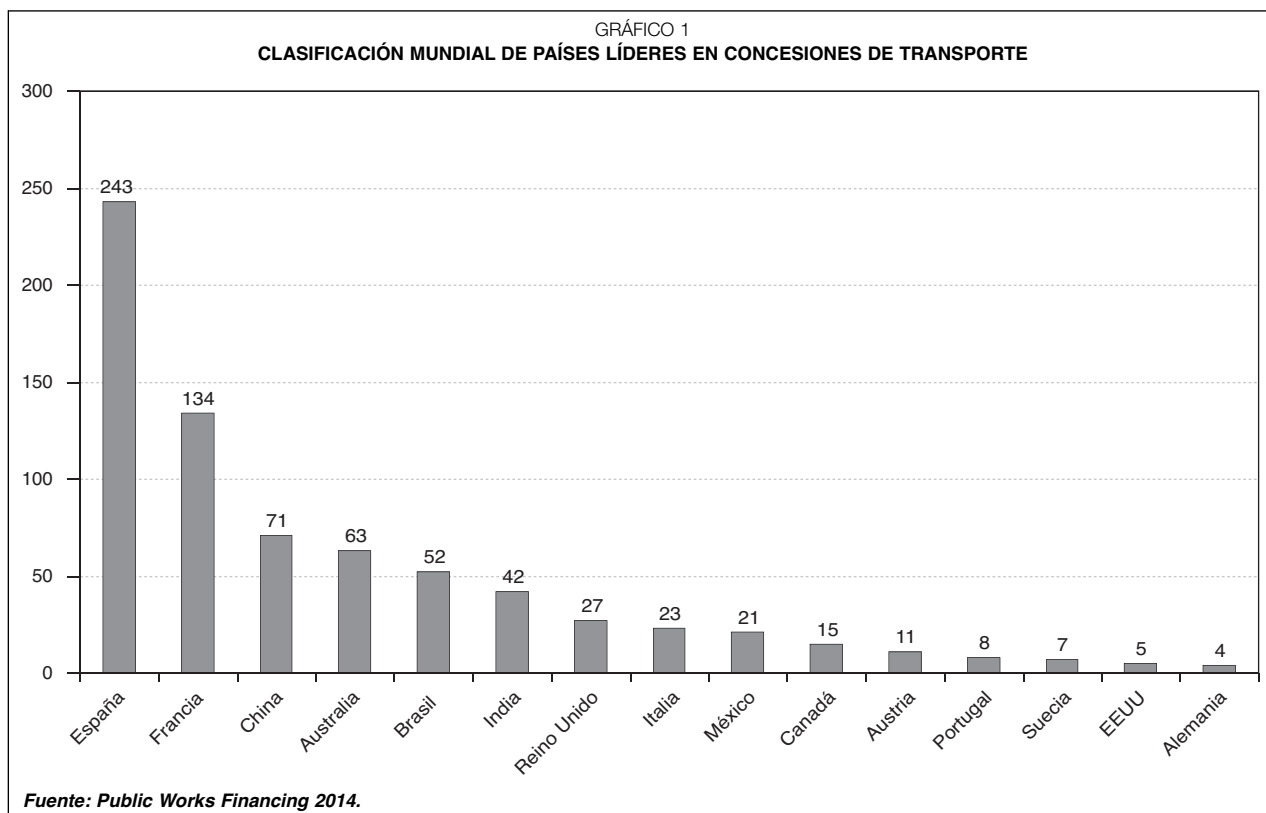


TABLA 1
ESTADÍSTICAS DE ENR 2013: PRINCIPALES PAÍSES EXPORTADORES DE CONSTRUCCIÓN DEL MUNDO

Empresa		Producción internacional		Oriente Medio		Asia		África		Europa		América del Norte		América Latina	
Origen	Nº	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%
América.....	31	70.955	13,0	7.659	9,1	22.908	15,6	1.027	1,6	7.041	6,3	23.282	28,2	9.039	16,0
Canadá.....	2	1.112	0,2	111	0,1	14	0,0	96	0,2	255	0,2	428	0,5	209	0,4
Europa.....	58	272.040	50,0	25.779	30,6	58.620	40,0	20.031	32,2	91.206	81,5	49.690	60,2	26.713	47,3
España.....	13	79.852	14,7	4.280	5,1	20.374	13,9	2.843	4,6	17.553	15,7	18.496	22,4	16.306	28,8
Australia.....	4	10.589	1,9	870	1,0	4.332	3,0	89	0,1	1.066	1,0	3.987	4,8	245	0,4
Japón.....	14	22.244	4,1	1.620	1,9	15.284	10,4	877	1,4	586	0,5	3.155	3,8	722	1,3
China.....	62	79.013	14,5	13.780	16,4	25.393	17,3	30.340	48,7	2.479	2,2	1.077	1,3	5.945	10,5
Corea.....	13	42.416	7,8	21.689	25,8	14.578	10,0	3.027	4,9	331	0,3	681	0,8	2.111	3,7
Turquía.....	42	20.409	3,8	6.292	7,5	3.584	2,4	2.124	3,4	8.227	7,4	62	0,1	121	0,2
Brasil.....	4	12.977	2,4	48	0,1	0	0,0	2.948	4,7	66	0,1	132	0,2	9.783	17,3
Otros.....	20	12.085	2,2	6.281	7,5	1.761	1,2	1.679	2,7	609	0,5	112	0,1	1.642	2,9
TOTAL.....	250	543.840	100,0	84.129	100,0	146.474	100,0	62.236	100,0	111.864	100,0	82.607	100,0	56.530	100,0

Fuente: SEOPAN.

Para muestra un botón. Centrémonos muy brevemente en analizar el comportamiento de nuestro sector de la construcción. Desde el comienzo de la crisis, en 2007, fue el sector más golpeado, fruto de su gran exposición a la demanda interna y elevado apalancamiento. Su fuerte efecto de arrastre sobre otros sectores y la intensidad del sector en mano de obra, acarrearón además una profunda incidencia sobre las cifras de desempleo.

Ahora bien, desde ese año las grandes empresas de la construcción han emprendido un espectacular proceso de internacionalización que les ha permitido subsistir y, más recientemente, desarrollar un nuevo modelo de negocio internacional en el que son líderes mundiales.

Hoy las 6 grandes constructoras cotizadas tienen el 87 por 100 de su cartera de proyectos localizada en el exterior. El valor de esa cartera está ▷

próximo a los 80.000 millones de euros. En el año 2007 la situación era exactamente la opuesta. Desde ese año la cartera de pedidos en el exterior de nuestras empresas se ha multiplicado prácticamente por 10. Hoy las empresas españolas tienen el liderazgo mundial en la concesión de infraestructuras de transporte, muy por delante de Francia, que figura en segundo lugar conforme a los datos publicados por la *Public Works Financing*. Entre los 37 principales operadores mundiales de infraestructuras de transporte España cuenta con nueve grupos, cuatro de los cuales están entre los 10 primeros. Durante los últimos años, muchos de los más importantes y emblemáticos contratos internacionales de infraestructuras han sido adjudicados a empresas españolas.

Sin duda alguna, estas empresas han conseguido, gracias a la profunda reconversión al exterior de su negocio, sobrevivir cuando desaparecía la mayor parte de su demanda doméstica de pedidos y permanecían, en cambio, en los pasivos de sus balances, los compromisos financieros derivados de su elevada financiación ajena.

Volviendo a las bondades de la internacionalización como proceso y desde un punto de vista macroeconómico, el mejor comportamiento de nuestras exportaciones ha permitido a España cumplir con sus obligaciones internacionales de crédito y convertir nuestra tradicional necesidad de financiación externa en una capacidad de financiación. Esto no sólo contribuye a disminuir nuestro endeudamiento externo, sino también a sembrar un crecimiento económico menos dependiente del ahorro externo, es decir, a gozar de un crecimiento más equilibrado, robusto, autónomo y sano. Y eso por no hablar de la mejora que ello tiene en nuestro perfil de riesgo, tal y como ha reflejado la caída de la ya hoy archiconocida prima de riesgo o diferencial de la rentabilidad de nuestra deuda con el bono de referencia.

Entre los logros más importantes de nuestro sector exterior está, sin duda, el haber conseguido equilibrar el saldo de la balanza por cuenta corriente. La sangrante deflación doméstica, primero, y las caídas del euro y del petróleo, más recientemente, así

como el esfuerzo de nuestras empresas por sustituir la demanda doméstica por compras del exterior, han sido las claves de este éxito que podemos resumir muy brevemente en los siguientes indicadores:

- El saldo de la balanza por cuenta corriente ha pasado de un déficit superior al 10 por 100 del PIB en 2007, a un superávit desde el año 2013.
- La balanza comercial no energética ha pasado a registrar de forma continuada superávit desde el año 2012, circunstancia sin precedentes en las últimas décadas. Además España ha pasado a tener superávits comerciales históricos con Italia, Francia y Reino Unido y a recortar de forma significativa el déficit con Alemania.
- El saldo de la balanza de bienes y servicios resultó superavitario en más de un 2 por 100 del PIB el pasado año.
- El peso de nuestras exportaciones de bienes y servicios en términos de PIB está sólo por detrás de Alemania y ha escalado hasta un 33,4 por 100, 10 puntos porcentuales del PIB más que en 2009 y un máximo en la serie histórica, dando pruebas del tremendo progreso de nuestro sector exterior en el mundo.
- España ha conseguido exportar casi un 40 por 100 de sus bienes y servicios fuera de la UE, contribuyendo así a una mayor diversificación de nuestra internacionalización.
- España es uno de los pocos países desarrollados y el único miembro de la eurozona que ha sido capaz de mantener su cuota de exportación mundial los últimos 7 años (cuota del 1,7 por 100 del total de las exportaciones, según fuentes de la OMC). Alemania pierde casi un 19 por 100, Holanda un 10 por 100, Francia un 22 por 100, Italia un 20 por 100 y Bélgica un 19,4 por 100.
- En tan sólo 6 años nuestras empresas exportadoras han escalado de 80 mil a más de 150 mil empresas.

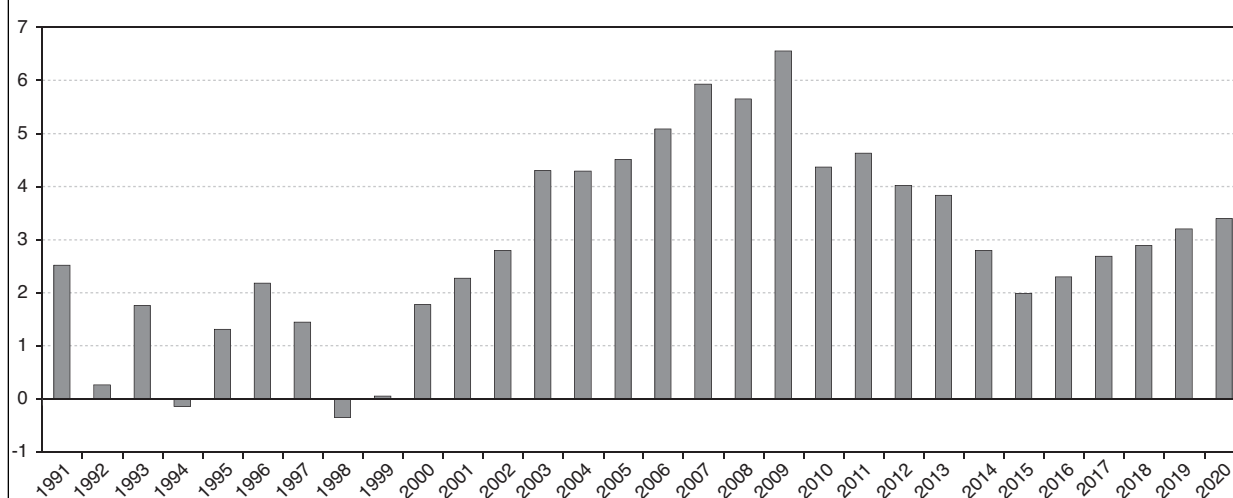
Ahora bien, una característica de la economía mundial, especialmente durante la última década ha sido el comportamiento dual entre economías maduras y economías emergentes y, más concretamente, ▷

TABLA 2
ESPAÑA - TRASFORMACIÓN DEL SECTOR EXTERIOR

	2009	2015
Saldo de la balanza por cc (% PIB).....	-4,3	1,5
Saldo comercial (en mill.€).....	-46.226,60	-24.173,90
Balanza de bienes y servicios (% PIB).....	-1,2	2,7
Exportaciones de bienes y servicios como % PIB.....	22,7	33,4
Grado de apertura (%).....	47	62
Tasa de cobertura (%).....	77,6	91,2
Peso exportaciones UE sobre el total (%).....	68,9	64,8

Fuente: Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad.

GRÁFICO 2
DIFERENCIA EN EL CRECIMIENTO DE PAÍSES EMERGENTES Y AVANZADOS



Fuente: FMI.

la muy favorable evolución de las economías emergentes, que han crecido a tasas muy superiores que las economías más maduras, en su mayor parte concentradas en la OCDE.

Aunque de una forma menos nítida, lo cierto es que el crecimiento durante los próximos años seguirá siendo mayor en muchos de estos mercados. De hecho, sólo en 2016 el FMI estima que el crecimiento de las economías emergentes seguirá siendo superior al 4 por 100 de media, y por lo tanto algo más de dos puntos porcentuales superior al de las economías avanzadas, y ello a pesar de la desaceleración de las economías exportadoras de materias primas como consecuencia de la caída de los precios internacionales de minerales e hidrocarburos, así como de la desaceleración del propio gigante asiático. La débil recuperación de las economías avanzadas, con cierto liderazgo de Reino Unido

y EEUU, es insuficiente para revertir esta tendencia.

China supone un 15 por 100 de la economía mundial y es la primera potencia comercial. La desaceleración de su crecimiento tiene por sí misma un notable impacto sobre el crecimiento mundial, pero este impacto se multiplica por tres si además tenemos en cuenta los efectos desbordamiento de esta desaceleración sobre los productores de materias primas y proveedores en general del gigante asiático. China consume más del 50 por 100 de la cuota mundial de algunos minerales y como consecuencia de su desaceleración el precio de estos ha caído hasta un 80 por 100 en los mercados internacionales los últimos dos años. Lo anterior ha supuesto un severo impacto para las economías emergentes dependientes de la exportación de materias primas, que están padeciendo una caída ▷

de las exportaciones, de los ingresos públicos, de la IDE y, en última instancia, del crecimiento.

Ahora bien, a pesar de esta desaceleración, que podrá ser severa en algunos países, existen otras economías emergentes menos dependientes o inclusive importadoras netas de materias primas que seguirán siendo muy dinámicas, y es en éstas muy especialmente donde hay que poner más atención los próximos años.

Las mayores oportunidades de internacionalización estarán en esos países más dinámicos. Es evidente que cada mercado demanda su producto y que cada país ofrece una combinación de riesgos y oportunidades muy distintas, pero en términos generales hay que aceptar que las mayores oportunidades se han producido, y se van a seguir produciendo, en las economías emergentes para muchos sectores y empresas.

De ahí la importancia de la diversificación de los mercados de destino de nuestra exportación y nuestra inversión directa en el exterior, pues con ello se disminuye la dependencia y la vulnerabilidad de nuestro sector exterior, altamente dependiente de los mercados de la Unión Europea, al tiempo que se apuesta por mercados más dinámicos y con mayor crecimiento de su demanda interna.

Así pues, la diversificación de nuestra internacionalización más allá de la Unión Europea es, y debe seguir siendo, un objetivo fundamental de nuestras empresas y nuestra política comercial, y por ello una tarea todavía pendiente, por no hablar de la cada vez más necesaria internacionalización de nuestras cadenas de valor.

Más allá de los grandes mercados maduros de América del Norte y las economías más avanzadas de Asia (Japón, Corea del Sur, Taiwán, Hong-Kong y Singapur), en los que es preciso seguir invirtiendo esfuerzos, sería preciso poner el foco en un grupo cada vez más numeroso de grandes y pequeñas economías dinámicas, que podemos agrupar bajo la denominación de «países emergentes» con favorables combinaciones de riesgo y oportunidad. Liderado inicialmente por los BRICS, a este grupo se han sumado otros países del Sudeste Asiático,

Sudamérica, el Golfo Pérsico e incluso el África subsahariana. Se trata de mercados muy heterogéneos, con características y situaciones muy diversas, pero con un denominador común consistente en el mayor riesgo inherente a los mismos que el tradicional de las economías maduras.

2. La diversificación y el riesgo país. Modalidades de riesgo, soluciones y medición

Las características propias de los mercados emergentes y en especial el riesgo inherente a los mismos dista mucho de los niveles de riesgo habituales y conocidos en las economías más maduras y, en especial, en la Unión Europea.

En los mercados de las economías más avanzadas, el grueso del comercio se practica con financiación a corto plazo (menos de dos años) y el riesgo se ciñe casi exclusivamente al riesgo de impago del cliente o deudor privado, denominado «riesgo comercial». Para este tipo de riesgos se encuentra fácil solución o gestión de los mismos en los propios mercados financieros privados, mediante el denominado autoseguro¹ o a través de la cobertura del riesgo por parte de sociedades de seguro de crédito. En estos mercados obviamente también existen operaciones a medio y largo plazo y operaciones con clientes públicos, pero son proporcionalmente minoritarias y con un riesgo asociado que encuentra también solución en los mercados financieros, salvo casos muy excepcionales.

Las principales sociedades de seguro de crédito que operan en los mercados son privadas y compiten ferozmente en un contexto de elevada seguridad jurídica, que permite el desarrollo de modelos actuariales con razonable capacidad predictiva en los que la ley de grandes números se impone. Los modelos se centran en medir la probabilidad de impago o insolvencia a través de la información obtenida de cada sector, pero fundamentalmente de la salud financiera del deudor (la de su balance y ▷

¹ El propio acreedor (vendedor o financiador) soporta el riesgo deudor-cliente.

cuenta de resultados, que además son publicados en registros fiables de escaso o nulo coste y, por tanto, muy accesibles)².

Ahora bien, en los países emergentes la situación difiere sustancialmente. La información es mucho más imperfecta; un mayor porcentaje de las operaciones internacionales requiere financiación a más largo plazo (más de dos años); abunda la contratación con el sector público, que es el principal cliente en los países más pobres; y la seguridad jurídica y la estabilidad institucional y política están lejos de los estándares europeos y norteamericanos. En estos mercados cobran especial protagonismo no solo los «riesgos comerciales» (incrementados en entornos más inseguros e inciertos), sino fundamentalmente los denominados «riesgos extraordinarios» y los llamados «riesgos políticos».

Los riesgos extraordinarios son los riesgos de sufrir un perjuicio económico motivado por catástrofes naturales o nucleares. Estos riesgos son solo significativamente probables en zonas geográficas muy concretas. Por su parte, son riesgos políticos aquellos que se refieren a los posibles perjuicios económicos producidos como consecuencia de las decisiones tomadas –o las actuaciones emprendidas– por estamentos públicos u oficiales.

Este tipo de riesgos resultan especialmente relevantes en entornos de inestabilidad política y/o fragilidad institucional y/o economías frágiles, dominadas por políticas económicas heterodoxas y con posibles desequilibrios económicos coyunturales o estructurales internos o externos. Como consecuencia de lo anterior, estos mercados pueden dar lugar a problemas de transferencia y convertibilidad, incumplimientos de compromisos de compradores públicos, así como a situaciones de expropiación, confiscación o nacionalización, por no hablar, en última instancia, de situaciones de guerra o violencia política.

En efecto, estos riesgos pueden multiplicarse en según qué países y zonas geográficas y constituyen

² Es evidente que existen riesgos de impago también en los países ricos de tipo político, e incluso extraordinario, para los que además el mercado privado de seguro no ofrece soluciones para el medio y largo plazo, para según qué importes y países, pero este tipo de riesgos son excepcionales.

no sólo un elemento a considerar en la definición de los márgenes de los negocios (evidentemente a mayor riesgo, mayor margen), sino que pueden llegar a convertirse en la razón para anular operaciones a medio y largo plazo o para impedir que éstas se produzcan, así como que determinadas empresas decidan eliminar determinados mercados de su estrategia de internacionalización.

Son riesgos para los que los mercados (las compañías de seguro de crédito que siguen criterios de beneficio) no ofrecen soluciones³, pues las probabilidades de impago son más altas, las operaciones son poco abundantes y las siniestralidades rara vez son de frecuencia y susceptibles de modelización, sino de elevado impacto y concentración. Ahora bien, para la mayoría de situaciones y mercados, la gestión de ese riesgo es posible gracias a la cobertura que de los mismos pueden hacer los Estados exportadores⁴ y que, en el caso de España, el propio Estado articula a través de CESCE.

Gracias a este tipo de coberturas, son reducidos los mercados o países en los que realmente el riesgo sea una barrera infranqueable y de tal envergadura que impida un posible negocio u operación, habida cuenta del riesgo político o posible riesgo sistémico vinculado a los mismos.

Ahora bien, dicho esto y como no resulta posible asumir riesgos de forma ilimitada y además existe una correlación inversa entre nivel de riesgo de un país y el atractivo de su mercado, el análisis del riesgo país pasa a ser una disciplina especialmente interesante para orientar la estrategia de internacionalización en los distintos mercados emergentes.

La actividad de cobertura internacional de los riesgos políticos y extraordinarios explica que CESCE lleve 40 años desarrollando el análisis del riesgo país, con el propósito de valorar las condiciones ▷

³ «Riesgos no comercializables»; así los define el Consenso de la OCDE y la normativa europea que lo transcribe al acervo comunitario.

⁴ La ausencia de soluciones del mercado de seguros al riesgo político y extraordinario a medio y largo plazo e incluso a corto plazo en los mercados emergentes, ha justificado que en el seno de la OCDE los principales países exportadores acordaran hace 45 años las reglas comunes que permiten a sus Administraciones asumir estos riesgos o financiar directamente el comercio, propiciando así la financiación de proyectos en estos mercados no convencionales. Estas reglas se conocen comúnmente como «Consenso OCDE».

de riesgo de los distintos mercados, en especial, de los países emergentes o países no pertenecientes al grupo selecto de mejores economías de la OCDE. El propósito siempre ha sido orientar al Estado a la hora de asumir riesgos y gestionar los ya asumidos en los mercados menos convencionales.

Pues bien, del análisis del riesgo país, fruto de una simplificación y agrupación de los países por niveles de riesgo, se obtiene la clasificación de los países emergentes en siete grupos diferenciados de riesgo, siendo el grupo 7 aquel con mayor riesgo asociado y el grupo 1 aquel con menor riesgo⁵.

Aunque resulta muy difícil generalizar y cada país tiene circunstancias muy diversas, el Anexo 1 resume, en una tabla, las características más comunes de los países que integran los distintos grupos de riesgo. A continuación, en el Anexo 2 se incluye la clasificación en vigor de países de CESCE a medio y largo plazo (clasificación para riesgos superiores a los dos años).

3. La medición del riesgo como indicador de oportunidades. Sus limitaciones y posibilidades

La clasificación de los países en 7 grupos de riesgo responde al objetivo fundamental de tarificar la prima bajo el principio de suficiencia⁶ e informar, de forma intuitiva, sobre el nivel de riesgo en el mercado en cuestión. Dicho esto, el grupo de riesgo pasa a ser un indicador del riesgo asociado a un mercado y, por lo tanto, puede orientar la política de cobertura⁷ en el mismo.

⁵ En virtud del Consenso de la OCDE todas las ECAs (Export Credit Agencies) deben acordar en el seno del Grupo de Expertos de Riesgo País una clasificación en 7 grupos. A posteriori, cada ECA puede decidir libremente empeorar el grupo de riesgo de los distintos países con respecto a la clasificación acordada, pero nunca mejorarlos de grupo.

⁶ Las primas cobradas deben ser suficientes para cubrir los siniestros probables, medidos como la esperanza matemática de los sucesos posibles. A mayor grupo de riesgo mayor prima. En países con mayor riesgo las primas son mayores para un mismo tipo de operación, un mismo plazo e idéntica suma de riesgo asegurada.

⁷ La política de cobertura es decidida por el Estado a propuesta de CESCE en la denominada Comisión de Riesgos del Estado, prevista en la normativa en vigor.

Ahora bien, debe quedar constancia de que el grupo de riesgo no es ni debe ser el único factor que defina la política de cobertura y mucho menos orientar la política comercial en un sentido más amplio, al igual que tampoco es una medida de la siniestralidad de un mercado, pues riesgo y siniestralidad son conceptos muy distintos y poca relación deben tener cuando se realiza una adecuada gestión del riesgo.

Ambas cuestiones son importantes y sobre ellas conviene una mayor aclaración, pues la primera limita la utilización estricta del grupo de riesgo como definidor de la política de cobertura y la segunda limita la utilización de dicho grupo de riesgo como criterio de selección de operaciones.

Respecto a la relación entre grupo de riesgo y política de cobertura, cabe señalar que la clasificación de un país es sólo un criterio más, entre otros, a tener en cuenta para la definición de la política de cobertura y esto es así por distintas razones.

En primer lugar, porque el puro análisis del riesgo país permite observar que dentro de un mismo grupo de riesgo pueden existir matices y situaciones muy dispares que aconsejan actuaciones de cobertura muy diversas y, por ende, políticas de cobertura diferentes. Es por ello perfectamente posible encontrar políticas de cobertura restrictivas con países clasificados en grupos de riesgo moderados. Entre las posibles razones de tal situación podemos citar: la existencia de elevadas concentraciones de riesgo ya asumidas por España en un determinado mercado y que aconsejan limitar la emisión de nuevos riesgos en el mismo; un mal historial pagador, que demuestra la fragilidad de los compromisos de pago de determinados deudores públicos o privados con solvencia relativa y, por tanto, desaconsejan cubrir más riesgos con ellos; países con un coyuntura económica favorable pero altamente inestables, por su vulnerabilidad frente a *shocks* externos o variables climáticas proclives a desarrollar crisis sistémicas; países con entornos económicos estables pero aquejados de una elevada inestabilidad política que viene derivando en decisiones de política económica erráticas; países ▷

con fragilidad institucional y elevadísima inseguridad jurídica, que desaconsejan confiar en los tribunales para dirimir disputas con posibles clientes y deudores privados, etcétera.

Por otro lado, son numerosos los países clasificados en el grupo de mayor riesgo (7) en los que es posible operar, casi siempre de forma restringida, pero operar al fin y al cabo, por ser estos países conocidos y con amplio historial en CESCE en los que además resulta posible que la experiencia y la siniestralidad histórica haya sido tradicionalmente buena y/o en los que la situación de la coyuntura política y económica sea ahora especialmente favorable y, en resumidas cuentas, en los que el análisis permita justificar la asunción de nuevos riesgos, aunque aplicando una elevada prima a cambio de la cobertura de los mismos.

En segundo lugar, porque, además de las consideraciones del análisis de riesgo, la política de cobertura puede responder a otros muchos criterios técnicos en la esfera de lo estrictamente económico y también a otras consideraciones vinculadas a la política internacional en sentido más amplio. Entre los criterios económicos están los referidos al interés de nuestras empresas, a la defensa de una cuota de mercado ya conquistada, al tamaño y potencialidad del mercado en cuestión, etcétera.

Pasemos a continuación a desarrollar brevemente la falta de relación entre la tasa de siniestralidad y el grupo de riesgo. Existen varias razones para ello fáciles de comprender.

La primera se resume con una pregunta: ¿qué es primero, el huevo o la gallina? Como ya hemos dicho, la política de cobertura se apoya en el análisis de riesgo país, de lo que se deriva que en aquellos países con un mayor riesgo asociado, los de grupo 7, la política de cobertura sea como norma general más restrictiva y que por tanto sean menos los riesgos asumidos y también que los que se asuman se hagan a primas muy superiores y con especial vigilancia de los deudores. Luego el tamaño de la muestra es menor, y menor la probabilidad de que haya siniestros en estos grupos pues son muy inferiores los riesgos asumidos en los mismos.

Pero además, cuando se producen siniestros en estos países, a pesar de las precauciones tomadas en la suscripción, la confrontación a posteriori de las indemnizaciones pagadas con la primas cobradas por las coberturas⁸ y los recobros obtenidos, arrojan resultados contradictorios, observándose en muchos casos tasas de siniestralidad más bajas en países de grupos de riesgo alto que en países con riesgo teórico menor.

Esto es así porque en los países de mayor riesgo y más frágiles los deudores son generalmente públicos, puesto que sólo los deudores públicos y con garantía soberana tienen cierta capacidad de contratación y financiación en estos mercados, por lo que difícilmente se llegan a solicitar otro tipo de coberturas. Por otro lado, se aplica el principio general según el cual un deudor privado jamás goza de mejor calificación de riesgo en un país que el deudor soberano, por lo que al igual que no existen en estos mercados deudores privados que califiquen para financiación voluminosa a medio y largo plazo, tampoco los hay que califiquen para la cobertura de su riesgo a esos plazos.

Pues bien, como los deudores son siempre soberanos en estos países, sus incumplimientos dan lugar a indemnizaciones que terminan siempre integrando, junto con los correspondientes intereses de demora, las masas de deuda que España puede reclamar al cobro y caen bajo la negociación del Club de París.

La histórica consecución de acuerdos con los deudores de refinanciación en el marco de ese Club ha permitido y permiten hoy a CESCE recobrar por cuenta del Estado una parte significativa de las indemnizaciones pagadas. Esto, a la larga, permite realizar un análisis de las tasas históricas de siniestralidad acumuladas con los distintos países. Estas tasas arrojan en ocasiones sorpresas muy positivas (tasas de siniestralidad acumuladas negativas) en aquellos casos en los que hayan abonado intereses de demora en cuantía significativa y/o, además, ▷

⁸ La tasa de siniestralidad sobre primas es el resultado de dividir las primas cobradas entre las indemnizaciones satisfechas. Es una medida típica de la siniestralidad. A mayores primas cobradas con una misma indemnización, menor tasa de siniestralidad.

se recobre la deuda en una divisa que ha sufrido desde la indemnización original una significativa apreciación respecto de nuestra moneda (la peseta hasta 2002).

4. El análisis del riesgo país como prescriptor de la estrategia de diversificación comercial. Mercados emergentes con mejor relación de riesgo-oportunidad

Así pues, el grupo de riesgo es un sencillo indicador del riesgo país, un pésimo indicador de la siniestralidad real y un indicador limitado para la definición de la política de cobertura.

Ahora bien, como ya se ha señalado, el análisis de riesgo país va mucho más allá que la mera clasificación de los mercados en distintos grupos de riesgo. El análisis profundo de los países permite valorar mejor su verdadera potencialidad por la confrontación de las variables riesgo-oportunidad, lo que nos permitiría seleccionar aquellos mercados con un mejor *trade-off*.

Es difícil medir los riesgos y las oportunidades y más todavía la potencialidad de los mercados y los límites de actuación, pero parece irresistible intentarlo, aunque sea de forma muy sencilla y además estrictamente teórica. El objetivo es obtener una ordenación de prioridades que permita aconsejar nuestra estrategia de diversificación de la internacionalización y con ello nuestros esfuerzos en materia de política comercial en los distintos mercados. Se trataría en último término de conocer a qué países debemos y podemos dirigir más nuestros esfuerzos, para obtener, teóricamente, los mejores resultados posibles.

A continuación se propone una selección de los países emergentes con mejor relación oportunidad-riesgo, en atención al tamaño de su mercado, su dinamismo y su perfil de riesgo, tratando de sintetizar los argumentos principales de la propuesta. Se han priorizado países por área geográfica.

4.1. América emergente

Los mercados americanos son los más conocidos por nuestras empresas. A continuación seleccionamos a los siguientes, en atención a su tamaño, evolución y perfil de riesgo a día de hoy.

Colombia

Se trata de un grupo 4 de riesgo, con renta per cápita de 7.560 USD y un mercado de 48,3 millones de habitantes, que viene creciendo muy significativamente los últimos años, un 4,8 por 100 en 2014. El país cuenta con una apreciable estabilidad política y una reconocida ortodoxia en su política económica reciente, además de registrar una favorable evolución de sus principales agregados macroeconómicos, por no hablar del impulso que supone la consecución de importantes avances en el proceso de paz con las guerrillas, que deberían permitir compensar en parte el lastre que la caída del petróleo está teniendo ya sobre la economía. Es evidente que se observa una desaceleración de la tasa de crecimiento que, pese a todo, seguirá siendo claramente positiva los próximos años.

Perú

Grupo 3 de riesgo, con renta per cápita de 6.390 USD y un mercado de 30,4 millones de habitantes. Al igual que Colombia, viene registrando importantes tasas de crecimiento, más moderadas en 2015 y previsiblemente en los próximos años como resultado de la evolución de los precios de las materias primas. No obstante, desde hace ya varias legislaturas el país disfruta de una estabilidad política sin precedentes, así como de políticas económicas ortodoxas y convincentes, que han favorecido la consecución de buenos fundamentos y la corrección de los desequilibrios económicos que caracterizaron a este mercado en un pasado ya remoto.

México

Uno de los dos gigantes latinoamericanos junto a Brasil. Estamos ante un mercado de 9.940 USD de ▷

renta per cápita y 122,3 millones de habitantes. Se trata de un grupo 3 de riesgo, con una economía altamente diversificada y por ende menos vulnerable que las anteriores al ciclo internacional de las materias primas, por no hablar de su altísima vinculación a EEUU, que en estos momentos muestra un crecimiento sólido bajo el que cobijarse. Esto último ha propiciado la reciente aceleración de su economía y permite mantener favorables perspectivas de crecimiento para 2016. No obstante, en los últimos tiempos se observa un deterioro interno relevante en el importante sector de los hidrocarburos, que gravita en torno al monopolio público PEMEX, que nutre además el 30 por 100 de los ingresos públicos. Las reformas impositivas introducidas recientemente están consiguiendo compensar gran parte de la caída de los ingresos públicos del petróleo, pero indudablemente la situación del sector en el Golfo de México no ayuda.

Sin duda, existen otros mercados de indudable interés y con oportunidades, pero los anteriores son aquellos que se desea destacar por su especial relación oportunidad-riesgo en estos momentos.

A continuación me centraré, aunque sea de forma muy superficial, en las principales razones para no incluir a algunos, las ausencias más destacadas.

Brasil es, sin duda, un gigante de 11.690 USD de renta per cápita y más de 200 millones de consumidores, situado en un grupo 4 de riesgo, pero que atraviesa en este momento la peor situación de su coyuntura de las últimas décadas. A la estanflación, la caída de la producción del 3,8 por 100 en 2015 y una inflación superior al 10 por 100, se le suma el agudizamiento de su déficit público y, para colmo de males, una gravísima crisis política e institucional que impide la adopción de medidas decididas y complica la gobernabilidad. Por otro lado, el gigante sigue padeciendo importantes cuellos de botella que complican el desarrollo de los negocios, en especial desde el punto de vista regulatorio y fiscal, y que se han venido obviando durante la fase boyante de su ciclo.

Por su parte, países como Chile o Uruguay ofrecen condiciones muy favorables de riesgo. Ahora bien, en el caso de Chile, estamos ante una

economía con un extraordinario perfil de riesgo y características más propias de una economía madura que emergente, lo que se traduce en un potencial de crecimiento también menor, por no hablar de la poco favorable evolución del precio del cobre, lo que viene condicionando la ralentización de su crecimiento en los últimos años.

Uruguay es un mercado muy pequeño, al igual que otras muchas economías centroamericanas, así como Bolivia o Paraguay, ambos con una favorable evolución reciente de sus economías, pero con perfiles de riesgo altos y con economías altamente vulnerables a factores exógenos (climáticos y precios internacionales de materias primas).

Ese es el caso también de Ecuador, donde la favorable evolución de los últimos años queda hoy muy seriamente amenazada por su elevada exposición al precio del crudo y gran dependencia del mismo, lo que está haciendo incurrir a su sector público en problemas de liquidez y en un creciente déficit presupuestario, a pesar de la bien intencionada contención del gasto público.

No parece necesario justificar nada en relación con Venezuela y Argentina, donde todos confiamos sea posible una rápida corrección de sus graves desequilibrios económicos, con mejores perspectivas de que así pueda ocurrir en el país austral, tras los recientes cambios políticos ocurridos.

Por último, merece una especial mención Panamá. Surge realmente la duda sobre si incluir o no ese mercado en la lista de los mejores, teniendo en cuenta su favorable perfil de riesgo y el espectacular crecimiento de su economía los últimos años. Ahora bien, la naturaleza y composición de dicho crecimiento, supeditado a la canalización de ahorro internacional a esa economía, invita a pensar en la transitoriedad del modelo de crecimiento y la relativa vulnerabilidad del mismo. Por otro lado, el perfil de riesgo muestra resultados muy positivos como consecuencia mayoritariamente del favorable comportamiento de los agregados; ahora bien, cabe alguna consideración más negativa si nos referimos a indicadores relativos a la seguridad jurídica, la fortaleza institucional y la seguridad regulatoria. ▷

4.2. África emergente

Se ha venido hablando los últimos años con especial entusiasmo de la favorable evolución del continente africano y, más concretamente, de los países del África subsahariana. Aunque su importancia y tamaño dista mucho del de otros mercados, especialmente asiáticos, merece la pena hacer un alto en este continente por el creciente interés que despierta el mismo. En cualquier caso, debe quedar constancia que sus mercados son comparativamente más pequeños y más arriesgados que los de otros continentes.

El crecimiento de África en los últimos años tiene dos desencadenantes principales: el auge que el precio de las materias primas ha tenido en los mercados internacionales durante la pasada década y hasta 2014, por un lado; y, por otro lado, el efecto que ha tenido el alivio de la deuda externa producido en el marco de la iniciativa HIPC, de la que se han beneficiado un amplio grupo de economías africanas.

La mayor estabilidad política de muchos de los países ha contribuido, además, a que los mismos hayan experimentado altas tasas de crecimiento, con lo que ha disminuido significativamente en muchos de ellos la población situada por debajo del umbral de la pobreza.

Ahora bien, la desfavorable evolución de los precios de las materias primas a la que asistimos desde hace un par de años ha desencadenado un cambio de ciclo y una moderación en las expectativas, especialmente en los grandes exportadores de materias primas.

Además se constata que, a pesar del periodo de mayor expansión, persisten en estos mercados un gran número de problemas referidos a la buena gobernanza, las libertades económicas y la corrupción, que lastran el clima de negocios y afectan al desarrollo potencial de sus mercados.

Por otro lado, la frustrante deriva de la Primavera Árabe en muchos de los países del norte de África, unida al abono orgánico que el fundamentalismo islámico ha encontrado en las primaveras árabes

truncadas, ha posicionado a algunas de estas economías en coyunturas de muy preocupante e incierto desenlace y empobrecimiento simultáneo.

Como consecuencia de lo anterior, se sugiere centrar nuestra atención, según la combinación de riesgo y oportunidad, en los siguientes países.

Marruecos

Se trata de un mercado de 33,5 millones de consumidores y una renta per cápita de 3.020 USD, clasificado en grupo 3 de riesgo, cuya tasa de crecimiento para 2015 se estima que se ha acelerado por encima del 4 por 100, y con un muy moderado endeudamiento externo. Desde el punto de vista político, destaca la elevada estabilidad y popularidad de su monarca, por no hablar de la cercanía a la península y lo geoestratégica que resulta su posición para nuestro país.

Argelia

Estamos ante un mercado de casi 40 millones de habitantes y con una renta per cápita de 5.340 USD, calificado en grupo 4 de riesgo, con un crecimiento sostenido de su producto por encima del 3 por 100, que muestra un serio deterioro de los déficits público y exterior, aunque con un sobresaliente perfil de solvencia. En Argelia la preocupación proviene no tanto del serio deterioro de sus déficits gemelos como de la incierta, y cada vez más próxima e inevitable, sucesión de su todopoderoso presidente. Los lazos comerciales con España y su papel como proveedor de hidrocarburos atribuyen a este mercado un interés adicional para nuestras empresas, en especial en el sector energético que, por otro lado, es el causante del deterioro en los equilibrios fiscal y exterior a los que se ha hecho referencia.

Nigeria

Con una renta per cápita de casi 3.000 USD y una población de 173 millones es, junto a Sudáfrica, ▷

el principal mercado de África y, sin embargo, ha sido siempre un mercado en el que la economía española ha estado sólo muy marginalmente representada⁹. Los tradicionalmente elevadísimos niveles de corrupción y la inseguridad jurídica del mercado justifican sólo en parte esta situación. Su estructura económica está relativamente bien diversificada aunque indudablemente la abundancia de hidrocarburos juega un papel esencial en la economía, especialmente en los ingresos externos y las cuentas públicas.

Respecto a la actual coyuntura, el descenso del precio del crudo ha provocado la desaceleración del crecimiento. El principal desafío a corto plazo se encuentra en la estabilidad de su divisa, el naira. Las autoridades se muestran reacias a establecer un tipo de cambio flexible. En el intento por mantener la cotización con el dólar se han reducido sensiblemente las reservas y se han aprobado controles de capitales. No obstante, la posición de solvencia es innegable debido al reducido endeudamiento. Con todo, el FMI estima un crecimiento de su producto próximo al 4 por 100 en 2015 y 2016.

Dado el tamaño de su mercado, sin duda, merece especial atención en el continente en el que se encuentra. No podemos priorizar mercados en África sin hacer especial mención a este país, cada vez más citado en prensa por la creciente actividad que el terrorismo islámico viene desarrollando en su interior.

Tanzania y Kenia son dos mercados dignos de mención. Ambos países, pertenecientes al África más desconocida para nuestras empresas, África Oriental, se resaltan en este trabajo por su fuerte crecimiento, superior al 6 por 100, su relativa estabilidad política y por ser el exponente más prometedor del desarrollo económico no circunscrito al mundo de los hidrocarburos o industrias extractivas de África. Ambos están clasificados en el sexto grupo de riesgo.

También cabe mencionar absolutamente aparte a Sudáfrica, por su singularidad dentro del continente africano.

⁹ La exportación de mercancías a Nigeria apenas alcanzó en 2014 los 330 millones de euros, lo que supone una décima parte de lo exportado ese año a Argelia y sólo el doble de lo vendido a países como Mauritania o Togo.

Kenia

Con 45,5 millones de habitantes y una renta per cápita de 1.280 USD, viene siendo el centro gravitatorio de la economía africana oriental desde hace ya muchos años, pero ha emprendido un desarrollo notable la última década al abrigo de las nuevas tecnologías, en los sectores financiero y de telecomunicación, lo que constituye un fantástico exponente de la teoría del *catch up*. Está clasificado en grupo 6 de riesgo y muestra, a pesar de la avanzada terciarización de su economía, todavía rasgos típicos de economía en desarrollo, con vulnerabilidad a la climatología y elevada ocupación en el sector primario.

Tanzania

Estamos ante un mercado de más de 50 millones de consumidores y una renta per cápita de 930 USD, similar en muchas de sus características económicas a Kenia, habida cuenta del desarrollo de su sector terciario, de la mano de las nuevas tecnologías. Además, se han detectado recientemente importantes reservas de gas, pendientes de inversión y explotación, pero que confieren al país un elevado potencial.

Sudáfrica

Fue considerada mucho tiempo la «s» de los BRICS. Hoy por hoy, sin embargo, el país se enfrenta a una coyuntura muy compleja, con importantes déficits gemelos y continuas tensiones depreciatorias de su moneda, que arrastra una importante pérdida de valor los últimos dos años. A pesar de lo anterior, no podemos olvidar que estamos ante un grupo 4 de riesgo, con 53 millones de habitantes y una renta per cápita de 7.190 USD. Por tanto, se trata de un mercado que se encuentra en una liga distinta del resto, que ofrece oportunidades a nuestro sector exterior más propias de economías de rentas medias-altas con mercados más maduros. De hecho, llama la atención que España exportara en ▷

2014 mercancías por valor de 1,2 mil millones de euros, cantidad que casi duplica nuestras ventas a mercados del mismo tamaño, ya priorizados, como Colombia.

A partir de aquí se puede hablar de otros muchos países del continente que han mejorado sus perfiles de riesgo los últimos años, favorecidos por la iniciativa HIPC y/o la evolución de los precios de las materias primas años atrás, pero que se considera ofrecen hoy una relación oportunidad-riesgo de segundo orden, si los comparamos con los seleccionados, o de tercer o cuarto orden si lo hacemos con otros continentes, por diferentes motivos.

Entre ellos existen mercados en los que la internacionalización española ha sido muy relevante los últimos años (Angola o Gabón) y donde confiamos mantener nuestra cuota en el futuro, pero hoy afectados muy severamente por el descenso del precio del petróleo. La importantísima caída acumulada del precio del crudo y la elevadísima dependencia de estas economías de los ingresos provenientes de la exportación del oro negro les ha posicionado en una coyuntura fiscal muy compleja, que limita su capacidad de gasto público y que está debilitando su crecimiento y el cumplimiento de sus compromisos con proveedores, y todo apunta a que se mantendrán algún tiempo en esta tesitura.

Mención especial merece Etiopía, con casi 100 millones de habitantes y tasas de crecimiento los últimos años del 10 por 100. Etiopía es, sin duda, un potente mercado del que han tomado buena cuenta nuestros competidores los últimos años, como demuestra el rápido incremento de su endeudamiento externo, dirigido a la financiación de importantes paquetes de inversión pública. Aunque se atisba un incipiente desarrollo de su industria de manufacturas, su crecimiento sigue siendo muy vulnerable y dependiente de factores climáticos y de la financiación externa. Esto último tiene, sin embargo, un límite, y por eso se considera que el potencial de este mercado ha sido los últimos años mayor que el que ofrece hoy. Es una lástima no haberlo aprovechado antes.

Otros países con favorable evolución y potencial, aunque de menor tamaño que los anteriores,

y siempre en perfiles de riesgo altos son: Costa de Marfil, que vuelve a recuperar posiciones, fruto de su normalización política, y que crece a tasas próximas al 8 por 100, y Uganda, con crecimiento del 5 por 100 en los últimos años, al abrigo de importantes paquetes de obra pública. Ambos países todavía mantienen el endeudamiento externo en niveles sostenibles y, por lo tanto, pueden seguir captando financiación internacional para proyectos que pueden ser una oportunidad de nuestras empresas. Ese moderado endeudamiento externo es uno de los aspectos más favorables y que permitirá abordar los próximos años nuevos proyectos de inversión.

Otros países de menor interés donde las empresas españolas han encontrado los últimos años modestas oportunidades de negocio son Camerún, Senegal, Mozambique y evidentemente, con sus peculiaridades, Guinea Ecuatorial. También es el caso de Ghana, aunque este último país está sufriendo un severo deterioro de sus agregados y su solvencia externa, por lo que ha dejado de ser el alumno preferido y disciplinado que tenían las instituciones multilaterales en el continente.

4.3. Asia emergente

Centrándonos en el Sudeste Asiático, y dejando a un lado los mercados ya maduros de Japón, Corea, Taiwán, Singapur y Hong-Kong¹⁰, destacan otros mercados emergentes, muchos de ellos gigantes, y que vienen sobresaliendo como los más dinámicos del mundo desde hace décadas. Estos países cuentan, además, con favorables perfiles de solvencia. Sin duda, las combinaciones de oportunidad-riesgo de estas economías son extraordinarias si las comparamos con el resto del mundo.

Basta decir que India e Indonesia comparten un grupo de riesgo 3, combinado con mercados de 1.200 y 250 millones de habitantes, respectivamente, y que crecen a tasas del 5 por 100. Sin duda, ▷

¹⁰ Aunque perteneciente a China, merece un tratamiento diferenciado de ese país.

en ambos casos parece obvio que las empresas españolas están a años luz de su potencial de implantación o participación.

Esto ocurre igualmente en el caso de China y Malasia (ambos en grupo 2 de riesgo y con tasas de crecimiento superiores al 6 por 100).

Ahora bien, China es un claro ejemplo de que la oportunidad de negocio para nuestras empresas no es proporcional al tamaño del mercado objetivo. El gigante asiático es el mejor exponente de las barreras y dificultades que las empresas occidentales (no sólo las españolas) encuentran en algunos mercados, por una multitud de factores entre los que destaca, además de los obvios del idioma y la distancia, otros relativos a la inseguridad jurídica (de la propiedad intelectual, de la marca, etcétera), y el proteccionismo en forma de complejas barreras regulatorias. En los últimos años se han multiplicado los esfuerzos para impulsar la implantación de empresas españolas en China, con resultados sobresalientes en términos de cifras agregadas de exportación, pero, en paralelo, es justo señalar que se han registrado casos desalentadores y experiencias puntuales muy negativas para algunas empresas. Así pues, algunos de estos mercados son grandes oportunidades y por desgracia seguirán siendo oportunidades difíciles de aprovechar.

Otros mercados de menor tamaño y en general con peor perfil de riesgo, pero merecedores de una especial atención, son Filipinas y Tailandia (ambos en grupo 3), ya que pueden resultar comparativamente con otras regiones muy atractivos por el tamaño relativo de su mercado y perfil de riesgo.

Filipinas

Es un mercado de 100 millones de habitantes y una renta per cápita de 3.440 USD, que ha crecido a un ritmo sostenido desde 2004, gracias a la mayor estabilidad política y a la mejora en la gestión de la política fiscal y monetaria. En 2016 tendrán lugar las próximas elecciones presidenciales. El presidente Aquino no podrá presentarse, conforme a los

límites que marca la Constitución; no obstante, no se espera un giro radical en el nuevo Gobierno.

En el plano económico, el crecimiento ha estado acompañado de un notable comportamiento de la balanza de pagos. La balanza por cuenta corriente ha registrado superávits de forma continuada desde 2003, impulsado por las remesas y la balanza de servicios (turismo y servicios de *outsourcing*). Todo ello le ha permitido acumular un notable volumen de reservas, equivalente a 10,3 meses de importaciones, y ha fortalecido su resistencia ante posibles *shocks* externos. En el lado negativo de la balanza, Filipinas adolece de ciertas fragilidades estructurales, como la escasa recaudación fiscal, la corrupción o el difícil clima de negocios.

Las estimaciones para los próximos años apuntan a una prolongación del actual ritmo de crecimiento, aunque el país está expuesto a determinados riesgos que podrían conducir a una desaceleración. Entre estos riesgos, cabría destacar la ralentización de China o la caída de las remesas (procedentes principalmente de Oriente Medio).

Tailandia

Cuenta con 67 millones de habitantes y una renta superior a los 5.400 USD. Se encuentra gobernada desde mayo de 2014 por una Junta Militar, tras el golpe de Estado llevado a cabo ese año. Las elecciones previstas para 2016 han sido finalmente retrasadas, por lo que no se esperan grandes cambios políticos antes de 2017 (como mínimo). Aunque la estabilidad ha aumentado un año después del golpe de Estado, la ausencia de democracia supone un foco de riesgo que podría reavivarse. Además, todavía persisten las divergencias socio políticas entre las zonas más pobres y las más desarrolladas.

En materia económica, Tailandia muestra una estructura diversificada y una notable fortaleza externa, gracias a los continuos superávits en la balanza de pagos (sustentados por las exportaciones de componentes electrónicos y el turismo). La economía parece haber recobrado parte del dinamismo ▷

anterior al golpe. Sin embargo, el fuerte crecimiento en los 25 últimos años está erosionando una pieza fundamental de su modelo económico: la ventaja comparativa en precios. En esta línea, cada vez es mayor la competencia por parte de países menos desarrollados, por lo que el progresivo agotamiento del modelo de bajos costes laborales supondrá un notable desafío a medio plazo.

4.4. *Asia Central*

Dejando el Sudeste Asiático, resulta relevante detenerse en Rusia, Kazajstán y Azerbaiyán. En todos ellos los hidrocarburos representan un papel protagonista, por lo que el descenso de los precios internacionales se está dejando notar sensiblemente en sus economías. Si bien no es el momento más idóneo para recomendar estos mercados, cabe hacer una mención especial debido al dinamismo mostrado años atrás.

Estos países superarían con éxito una comparativa con algunos mercados africanos priorizados anteriormente. Basta decir que España exportó en 2014 a Kazajstán mercancías por valor de 200 millones de euros, lo que supone más del doble de lo exportado a Kenia ese año.

Rusia

El año pasado ha registrado el peor comportamiento del conjunto de las grandes economías ya citadas, con una caída cercana al 3,8 por 100 del PIB. El grado de dependencia de los hidrocarburos continúa siendo elevado (25 por 100 del PIB), por lo que los vaivenes del crudo determinan el marco económico.

Por otra parte, la intensificación de sus intervenciones en política exterior –escenificada en la anexión de Crimea– ha provocado su aislamiento internacional. Las sanciones impuestas por las economías occidentales no sólo afectan al ámbito comercial, sino que también se extienden a la esfera financiera, lo que ha cortocircuitado los canales de financiación del sistema bancario ruso. Estas medidas

han provocado una pérdida de confianza que se ha evidenciado en la fuga de capitales, lo que ha añadido mayor presión sobre el rublo y, en segunda derivada, sobre el nivel de precios (inflación de 13,5 por 100 en 2015). Todo ello ha impactado en el sistema bancario, que muestra signos de debilidad y que ya tuvo que recurrir a un programa de apoyo por parte del Estado en 2014.

A su favor, Rusia cuenta con 143 millones de habitantes, con una renta superior a los 13.200 USD, y unas reservas amplísimas tanto de petróleo como de gas. De la misma forma, dispone de un elevado volumen de reservas exteriores y un reducido nivel de deuda externa. Sin embargo, a medio plazo, su crecimiento potencial vendrá limitado por la insuficiente diversificación de su economía.

Kazajstán

Hablamos de una economía de mucho menor tamaño, con un mercado de 17 millones de habitantes, con 11.600 USD de renta per cápita. Durante los últimos años ha mostrado un elevado atractivo, fruto de su dinamismo y de la multiplicación de proyectos de inversión en su economía. Ahora bien, hoy atraviesa un periodo de fuerte desaceleración, fruto de la combinación de la caída del petróleo junto con la ralentización de China y la recesión de Rusia –sus principales socios comerciales–. La estructura económica es altamente dependiente del petróleo (representa alrededor del 80 por 100 de los ingresos externos), por lo que la caída de los precios se ha evidenciado notablemente.

En el ámbito de las cuentas públicas, la prudente gestión fiscal de años anteriores invita a pensar que el saldo negativo se mantendrá moderado, acompañado de un bajo nivel de deuda pública (18 por 100 del PIB).

En materia de política monetaria, el escenario es similar al de Azerbaiyán, si bien Kazajstán actuó con mayor celeridad al poner fin, el pasado agosto, al sistema de cambio fijo con el dólar. Desde entonces, el valor del billete verde se ha duplicado con respecto al kenje –moneda local– (tan sólo ▷

desde enero de 2016 se ha depreciado cerca del 50 por 100). La pérdida de confianza en el kenje ha estimulado una mayor dolarización de la economía, lo que está limitando la efectividad de la política monetaria.

Por su parte, el sector bancario continúa débil, después del fuerte *shock* en 2008-2009 que costó cerca del 10 por 100 del PIB. Asimismo, la deuda externa es elevada, cerca del 99 por 100 del PIB. Si bien parte de ella es entre matrices extranjeras y sus filiales (lo que mitiga el riesgo de crédito), preocupa el ritmo de crecimiento de la deuda de las empresas públicas.

Pese a todos los frentes de presión, Kazajstán cuenta con un importante volumen de reservas (70 por 100 del PIB), lo que le otorga cierto margen de maniobra para resistir una coyuntura adversa.

Azerbaiyán

También ha cobrado mucho protagonismo la última década. Hablamos de una economía con tan sólo 9,5 millones de habitantes y con una renta de 7.500 USD, pero que se ha caracterizado por emprender importantes proyectos de inversión que han suscitado recientemente un elevado interés entre nuestras empresas. Es una economía que se caracteriza por la relativa estabilidad política. El presidente Ilham Aliyev mantiene un control firme de las instituciones desde que llegase al poder en 2003, tras la muerte de su padre.

Tiene una estructura económica altamente dependiente del petróleo (40 por 100 del PIB, 85 por 100 de los ingresos externos y 75 por 100 de los ingresos fiscales). El crudo ha sido el eje sobre el que ha pivotado el fuerte crecimiento económico (tasa media superior al 20 por 100 entre 2005 y 2009). Sin embargo, actualmente es su mayor debilidad.

La aguda caída del precio del petróleo ha incidido notablemente en la economía. La balanza por cuenta corriente continúa siendo positiva (3 por 100 PIB en 2015); sin embargo, su divisa, el manat, ha sufrido grandes presiones en relación a la paridad fija con el dólar. Así pues, la defensa de la

moneda local ha sido el principal caballo de batalla. En el intento de sostener el tipo de cambio se han dilapidado gran parte de las reservas. En concreto, en octubre de 2015 descendieron a 6.800 millones de USD, menos de la mitad de las registradas en 2014 (14.420 millones de USD). Este fuerte deterioro ha precipitado que el pasado diciembre el banco central anunciase el cambio a un régimen de tipo flotante, tras devaluar primeramente un 32 por 100 el manat. En la misma línea, se han impuesto controles de capitales.

Pese a todo ello, el país cuenta con cierto margen de maniobra gracias al Fondo Soberano, que, junto con las reservas, representan más del 50 por 100 del PIB. No obstante, resulta esencial una mayor diversificación económica que permita reducir la vulnerabilidad ante las variaciones del petróleo.

4.5. Oriente Medio

Pasemos a continuación a referirnos muy brevemente al siempre tórrido Oriente Medio. Claramente debemos hacer mención a Turquía, Arabia Saudí, Emiratos y, cómo no, a la potencialidad de Irán.

Turquía

Cuenta con una población superior a los 75 millones de habitantes y una renta per cápita superior a los 10.800 USD. El país está atravesando un periodo de elevada agitación, tanto interna como externa. Aunque el partido de Erdogan consiguiera finalmente la mayoría absoluta en las segundas elecciones celebradas el pasado noviembre, su control sobre todos los ámbitos políticos es cada vez mayor y merecedor de alguna reflexión. Lo anterior ha sido consecuencia y está siendo también causa de que se haya reavivado y se esté alimentando el conflicto con los kurdos.

Por otro lado, esa cuestión tiene severas implicaciones en el plano internacional. El país se encuentra enredado en los conflictos de Irak y Siria, con un amplio abanico de consecuencias que ▷

van desde ataques terroristas en territorio turco al desplazamiento masivo de refugiados (más de 2,5 millones) a Turquía, por no hablar de la tensión originada con Rusia por sus diferentes interferencias en Siria.

Respecto a la economía, presenta un importante potencial de crecimiento, fundamentado en su estructura demográfica, la cercanía a Europa y su diversificación económica. Al ser importador de petróleo se está beneficiando de la actual coyuntura. Sin embargo, la baja tasa de ahorro induce a una excesiva dependencia de la financiación externa y un acusado desequilibrio en la balanza por cuenta corriente. Este contexto provoca una fuerte sensibilidad ante el deterioro de la confianza en la economía por parte de la comunidad inversora. Con todo, la posición de solvencia es razonable, y el sistema bancario –pese a su exposición cambiaria– muestra una aceptable situación.

Arabia Saudí

Es la principal economía de Oriente Medio. Hablamos de un mercado de 30 millones de habitantes y una mal distribuida renta per cápita anual superior a los 26.000 USD, en el que se han iniciado los últimos años los contratos de construcción e ingeniería más relevantes del plano internacional. La extracción de hidrocarburos ha sido el gran vector de crecimiento; es el primer exportador mundial de crudo –producción en torno a 11,6 millones de barriles/día– y concentra el 20-25 por 100 del total de reservas de petróleo del planeta.

Su actividad en la esfera internacional se ha intensificado en los últimos meses, convirtiéndose en uno de los epicentros de la política internacional. Por un lado, en el ámbito energético, ha sido el principal impulsor del giro estratégico de la OPEP, defendiendo la postura de precios bajos para bloquear el avance del denominado *fracking*. Por otro lado, ha aumentado su papel en la lucha sectaria que mantiene con Irán, bastión chií, a través de los conflictos de Oriente Medio –Yemen y Siria–.

En el plano económico, la caída del precio del petróleo ha impactado sensiblemente en la balanza fiscal y por cuenta corriente. El desequilibrio en las cuentas públicas es notable (déficit del 21,6 por 100 del PIB en 2015) debido, en parte, a la reducida presión fiscal y al sistema de subvenciones (luz, vivienda). En cualquier caso, su posición de solvencia es indudable, gracias al bajo nivel de deuda (1,6 por 100 PIB) y a las enormes reservas (732.400 millones de USD, equivalentes a 3 años de gasto público).

Emiratos Árabes Unidos

Es la tercera economía de Oriente Medio, después de Arabia Saudí e Irán. Octavo país por tamaño de reservas de crudo y séptimo productor de petróleo (2,83 millones de barriles/día, en adelante b/d). Hablamos de un mercado de menos de 10 millones de habitantes, pero con una renta superior a los 43.000 USD año. El 95 por 100 de los hidrocarburos se sitúan en Abu Dhabi, razón por la cuál es el emirato con mayor peso dentro de la federación.

A pesar del dominio de las materias primas (37 por 100 del PIB y 40 por 100 de las exportaciones), la estructura económica está relativamente diversificada para ser un país petrolero. El buen clima de negocios y la modernización de las infraestructuras han favorecido su consolidación como un centro financiero, turístico, de servicios y de manufacturas. La caída del precio del crudo ha reducido sensiblemente los ingresos externos, aunque la diversificación económica ha permitido amortiguar parte del impacto, por lo que ha mostrado una mayor resistencia frente al escenario de adversidad, en comparación con otros países altamente dependientes del petróleo. No obstante, las autoridades se han visto obligadas a aplicar medidas para disminuir el desequilibrio fiscal iniciado en 2015.

Por otra parte, la exportación de hidrocarburos ha permitido acumular un ingente volumen de reservas y activos en el exterior. Se estima que la suma del fondo Abu Dhabi Investment Authority junto con las reservas equivalen al 137 por 100 del ▷

TABLA 3
VALORACIÓN RIESGO / OPORTUNIDAD

Categorías / Región	América Latina	África	Asia	Oriente Medio
***	México Colombia Perú	Marruecos Argelia Nigeria	Malasia Filipinas Tailandia	
**	Chile Uruguay	Kenia Tanzania Sudáfrica Costa de Marfil Uganda	China India Indonesia	E.A.U. Arabia Saudí Irán Turquía
*	Brasil Panamá	Angola Gabón Etiopía	Rusia Kazajstán Azerbaiyán	

Fuente: elaboración propia.

PIB. En su conjunto –y pese a que todavía continúa la «digestión» de la deuda de las entidades semipúblicas de Dubái (denominadas GREs)– el nivel de solvencia es elevado.

Irán

Cuando hablamos de Irán, hablamos de un gigante dormido. Casi 80 millones de habitantes y una renta de casi 7.000 USD son sólo algunas de sus cifras. El desarrollo del programa nuclear ha sido el epicentro de la coyuntura política y económica iraní. El papel del presidente Rohaní ha sido esencial para desencallar las negociaciones con la comunidad internacional. El reciente levantamiento de las sanciones (consecución del *implementation day*) dibuja un escenario favorable para los próximos años; no sólo por el esperado aumento de las ventas de petróleo, sino también por la reconexión del sector bancario al sistema SWIFT y el acceso a parte de los fondos en el exterior (cifrados en 60.000 millones de USD).

La producción de crudo en 2014 alcanzó los 3,3 millones b/d, sensiblemente inferior a los 4,2 millones b/d registrados en 2010. Se calcula que el levantamiento de las sanciones permitirá aumentar el volumen de producción en 0,8 millones b/d a lo largo de 2016. Además, cuenta con las segundas mayores reservas de gas, después de Rusia.

La reintegración en el sistema económico mundial conducirá a una aceleración económica a corto

plazo (podría superar el 6 por 100 anual). Sin embargo, el horizonte a medio plazo no está exento de desafíos; el progreso dependerá, en cierta medida, de la modernización del sector energético y de las infraestructuras. En el caso de la energía, se estima que se requiere alrededor de 100.000 millones de USD en el próximo lustro para abordar la ausencia de inversión en los últimos años. Por ello, resulta fundamental un favorable progreso del acuerdo. Tampoco se puede obviar el riesgo asociado al entorno internacional, especialmente en lo referente a la rivalidad con Arabia Saudí.

En definitiva, Irán tiene la posibilidad de aprovechar su enorme potencial, apoyado en sus grandes reservas de materias primas, su demografía y una excelente posición de solvencia (reducida deuda externa, 1,8 por 100 del PIB, y elevadísimas reservas, equivalentes a 13 meses de importaciones). No obstante, los factores geopolíticos (internos y externos) podrían hacer descarrilar su trayectoria, circunstancia que no resta a este país de ser, hoy por hoy, una indudable oportunidad comercial.

5. Oportunidades y capacidades. Dónde apostar

Seleccionados los mercados más atractivos en atención a su tamaño, riesgo y perspectivas, cabe comparar nuestras cifras de exportación con las ▷

capacidades teóricas de compra de bienes españoles que podemos atribuir o estimar en estos mercados. Estas capacidades pueden ser estimadas siguiendo un sencillo razonamiento teórico. A partir de la confrontación de oportunidades y capacidades teóricas, podríamos obtener una medida de la potencialidad de cada mercado o «capacidad de compra ociosa» de bienes y servicios españoles. Es decir, podríamos construir una medida de la capacidad de compra que todavía no está explotada por las empresas españolas. Aunque se trate de un simple ejercicio teórico, lo anterior podría resultar útil para orientar la estrategia de internacionalización.

En concreto, se propone medir la capacidad de compra de bienes y servicios españoles en un país determinado mediante la siguiente fórmula: nuestro mercado potencial será para cada país la resultante de aplicar nuestra cuota de ventas en ese mercado a su renta disponible medida por los ingresos corrientes del exterior.

Una vez calculada esa capacidad potencial de compra, basta con comparar la misma con nuestras exportaciones reales a cada mercado, observando qué porcentaje suponen estas últimas sobre las primeras. Sin duda, esta sencilla fórmula resulta criticable desde un punto de vista teórico, por los supuestos implícitos en los que se basa¹¹. Sin embargo, hay que reconocer que no deja de ser una alternativa muy sencilla y práctica, que permite extraer resultados bastante coherentes. Y es más interesante todavía si nos fijamos en los resultados comparados que obtenemos entre países, y no tanto en los valores absolutos alcanzados.

Efectivamente, mediante este análisis, se observan mercados muy importantes para España entre los que destacan Marruecos, Argelia, Turquía, Egipto o Colombia, en los que se confirma que estamos

bien posicionados, al obtenerse porcentajes relativamente elevados de participación de nuestras exportaciones reales. Es decir, son destinos en donde nuestros exportadores han logrado alcanzar una cuota de mercado muy razonable y, por lo tanto, las cifras de exportación reales se aproximan a las capacidades de compra teóricas calculadas. No es casualidad que muchas de estas naciones se encuentren en el norte de África o en América Latina, dos regiones muy cercanas a España por motivos geográficos e históricos y, por tanto, zonas en donde nuestras empresas suelen contar con una amplia experiencia. Que esto sea así confirma la importancia que tienen la política exterior en general, y la comercial en particular, ya que crean lazos que, a largo plazo, suelen traducirse en sólidas relaciones económicas que resultan muy beneficiosas para ambas partes.

Existen otros mercados menos importantes que los anteriores como, por ejemplo, Bulgaria, Cuba, Cabo Verde, Senegal, Líbano o Georgia en los que se registran niveles de exportación superiores a la media. Por tanto, en estas naciones, las empresas españolas tienen una presencia adecuada al peso comercial de nuestro país.

Por último, se pueden identificar muchos otros mercados en los que estamos francamente lejos todavía de los valores deseables, siendo nuestras exportaciones a los mismos muy pequeñas en relación con nuestra capacidad teórica de venta. Entre ellos se encuentran muchas naciones de las que han sido destacadas en el epígrafe anterior, como China, Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudí, Indonesia, Kazajistán, Nigeria, Tanzania o Rusia. En estos destinos, por lo tanto, nuestros exportadores tendrían un amplio margen de crecimiento.

En el Anexo 3 se relacionan los resultados de aplicar la formulación señalada en los mercados emergentes más relevantes.

Finalizado este sencillo aunque intuitivo cálculo, tenemos una primera propuesta de mercados atractivos y con adecuado perfil de riesgo en los que el potencial incremento de nuestras exportaciones es elevado, pues en ellos estamos lejos de ocupar ▷

¹¹ Parte de numerosos supuestos que no son ciertos. Entre otros, que los ingresos sólo van destinados a la compra de bienes y servicios y no a hacer frente al servicio de la deuda y la potencial financiación de inversiones en el exterior, así como que todos los países deben aspirar a un equilibrio comercial con sus socios, obviando los beneficios propios de la especialización de la producción en bienes con ventaja comparativa, las barreras comerciales e imperfecciones de los mercados, las fórmulas de triangulación comercial etcétera.

el puesto que teóricamente nos podría corresponder. Llegados a este punto, sería deseable, además, verificar si para estos mercados de mayor oportunidad el Estado tiene previsto poder disponer de los instrumentos de apoyo financieros y no financieros a la internacionalización y, en especial, de las coberturas de los riesgos a través de CESCE.

Un 24,3 por 100 de nuestras exportaciones se dirigen fuera de la UE y América del Norte. En total, en 2014 España exportó algo más de 51.000 millones de euros a mercados emergentes. Teniendo en cuenta que aproximadamente un 7 por 100 de ese importe tuvo lugar gracias al apoyo financiero del Estado, fundamentalmente a través de la cobertura de los riesgos de la internacionalización, podríamos concluir que un 7 por 100 del futuro incremento de las exportaciones a esos mercados va a necesitar también ese tipo de apoyo.

Ahora bien, eso no sería del todo cierto, puesto que como hemos visto el riesgo asociado a cada uno de esos mercados es distinto, siendo más intensivo el apoyo oficial en aquellos países más arriesgados, como no podría ser de otra forma.

Basta observar el caso de Angola vs México. Actualmente nuestras exportaciones a esos países vienen suponiendo unos 200 y 3.500 millones de euros por año, respectivamente. Ahora bien, si observamos el seguro emitido anualmente de media, se observa cómo el seguro apenas cubre un 5 por 100 de las exportaciones en México, mientras que en el caso de Angola la emisión de coberturas se equipara al volumen de la exportación.

Existen, por tanto, mercados que requieren un porcentaje de cobertura significativo de las exportaciones que se dirigen a los mismos. La adecuada diversificación y gestión de los riesgos de la cartera del Estado en el medio y largo plazo es, por tanto, un elemento más que aconseja apostar por aquellos mercados que ofrecen mejores oportunidades asociadas con menores niveles de riesgo, todo ello sin tener que renunciar a la necesaria diversificación de nuestra internacionalización. Sin duda, se trata de un equilibrio teórico sencillo, aunque difícil de llevar a la práctica.

6. Conclusión

La conclusión de todo lo dicho hasta aquí es sólo una: el análisis del riesgo país es un instrumento muy útil para fijar estrategias a medio y largo plazo de diversificación de nuestra internacionalización y búsqueda de nuevos mercados de exportación. La participación del análisis de riesgo país en la definición de esas estrategias contribuye a la coherencia entre el objetivo de diversificación, la consecución de buenos resultados y la eficiente mitigación de los riesgos, todo ello, sin poner además en peligro la sostenibilidad del apoyo financiero oficial a medio y largo plazo.

Bibliografía

- [1] BANCO MUNDIAL (2016). *Global Economic Prospects: Spillovers amid Weak Growth*. Disponible en: <http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
- [2] ESPAÑA. MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2015). *Informe mensual de comercio exterior* (diciembre 2015).
- [3] FMI (2015). *World Economic Outlook (WEO): Adjusting to Lower Commodity Prices*. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/>
- [4] IRANZO, S. (2008). «Introducción al riesgo país». *Documentos Ocasionales*, nº 0802, Banco de España.
- [5] LORING, R. (2013). «Cesce: su aportación a la internacionalización española». *Información Comercial Española, ICE Revista de Economía* (julio-agosto).
- [6] PAREDES, E. y GARCÍA, C. (2015). «Actualización de la función de las exportaciones españolas de bienes». *Boletín Económico del Banco de España* (abril).
- [7] REGUERO, B.; HERNANDO, M. J. y LORING, R. (2010). «El papel de las ECAs en la financiación al comercio: evolución y actuación frente a la crisis». *Información Comercial Española, ICE Revista de Economía* (marzo-abril).
- [8] ROIG, N. (2015). *Relaciones con Europa y Latinoamérica en el comercio exterior español*. Universidad Internacional de Valencia. ▷

ANEXO 1

Caracterización de los países por categorías de riesgo

Grupo 1	<ul style="list-style-type: none"> • Países de indudable primera solvencia. • Países con instituciones sólidas y elevada seguridad jurídica. • Países muy industrializados. • Inexistencia de riesgo de transferencia.
Grupo 2	<ul style="list-style-type: none"> • Buen nivel de solvencia, pero algún rasgo que hace percibir menor nivel que grupo 1. • Economía diversificada. • Estabilidad política y económica. • Salvo algunas excepciones, ausencia histórica de refinanciaciones de deuda.
Grupo 3	<ul style="list-style-type: none"> • Países emergentes o en transición a una economía de mercado, con indicadores de solvencia favorables y buena experiencia de pagos en los que se detectan ciertas fragilidades. Por ejemplo: • Dependencia del petróleo u otras materias primas – pero con elevados ingresos. • Alto déficit corriente o público, que no presentan riesgo de insostenibilidad en su financiación.
Grupo 4	<ul style="list-style-type: none"> • Países emergentes que han aplicado programas económicos coherentes merced a los cuales las expectativas son favorables. • Países que han normalizado su posición deudora de forma prolongada. • Países en los que los indicadores de solvencia son favorables pero la percepción del riesgo es relativamente alta (cuestiones políticas, sistemas bancarios, nivel de deuda, etcétera).
Grupo 5	<ul style="list-style-type: none"> • Países con grandes recursos pero que han experimentado problemas recientes de pago al exterior. • Países pobres con buen historial deudor. • Países que han superado crisis de deuda recientemente o en los que el proceso refinanciado no ha terminado, pero que están cumpliendo sus compromisos. • Países en transición hacia economía de mercado en una fase poco avanzada.
Grupo 6	<ul style="list-style-type: none"> • Países muy pobres, con escasa capacidad de pago al exterior, pero con un historial deudor aceptable. • Países que han llegado al <i>completionpoint</i> en la iniciativa HIPC. • Países en los que el proceso de refinanciación de sus deudas ha registrado incumplimientos pero de los que se espera una mejora. • Países altamente conflictivos pero con aceptables recursos o con políticas económicas rigurosas.
Grupo 7	<ul style="list-style-type: none"> • Países muy pobres y endeudados según criterios del Banco Mundial (antes de llegar al <i>completionpoint</i> aquí estaban buena parte de los HIPC). • Países con voluntad de no atender sus compromisos con los acreedores. • Países en guerra o con alto desorden institucional. • Países que incumplen sus compromisos, refinanciados o no, de modo prolongado. • Países en fase inicial de transición hacia economía de mercado con conflictos políticos internos graves.
<p>Nota: estos criterios no son exhaustivos sino meramente orientativos, por lo que puede haber destinos del seguro cuyos rasgos no queden suficientemente descritos con los mismos.</p> <p>Fuente: elaboración propia.</p>	

ANEXO 2

Clasificación de CESCE a medio y largo plazo

Afganistán.....	7°	Georgia.....	6°	Palau.....	6°
Albania.....	6°	Ghana.....	6°	Palestina (Gaza / Cisjordania).....	7°
Angola.....	5°	Gibraltar.....	2°	Panamá.....	3°
Antigua Y Barbuda.....	7°	Granada.....	6°	Papúa Nueva Guinea.....	5°
Arabia Saudí.....	2°	Guadalupe.....	3°	Paraguay.....	5°
Argelia.....	4°	Guam.....	3°	Perú.....	3°
Argentina.....	7°	Guatemala.....	4°	Pitcairn.....	3°
Armenia.....	6°	Guayana Francesa.....	3°	Polinesia Francesa.....	3°
Aruba.....	4°	Guinea Bissau.....	7°	Polonia.....	0°
Azerbaiyán.....	5°	Guinea Conakry.....	7°	Puerto Rico Priv./Publ.....	1/2°
Bahamas.....	3°	Guinea Ecuatorial.....	7°	Reunión.....	3°
Bahrein.....	4°	Guyana.....	7°	Ruanda.....	6°
Bangladesh.....	5°	Haití.....	7°	Rumanía.....	3°
Barbados.....	4°	Honduras.....	6°	Rusia, Fed.....	4°
Belice.....	6°	Hong Kong.....	1°	Salomón, Islas.....	7°
Benin.....	6°	Hungría.....	4°	Samoa Americana.....	3°
Bermudas.....	3°	India.....	3°	Samoa.....	5°
Bielorrusia.....	7°	Indonesia.....	3°	San Bartolomé S. Cristobal y Nieves.....	7°
Bolivia.....	5°	Irán.....	7°	San Pedro y Miquelón.....	3°
Bosnia-Herzegovina.....	7°	Iraq.....	7°	S. Vicente y Granadinas.....	5°
Botswana.....	2°	Israel.....	0°	Santa Elena.....	3°
Brasil.....	4°	Jamaica.....	7°	Santa Lucía.....	6°
Brunei.....	2°	Jordania.....	5°	Santo Tomé y Príncipe.....	7°
Bulgaria.....	4°	Kazajstán.....	6°	Senegal.....	6°
Burkina Faso.....	7°	Kenia.....	6°	Serbia.....	6°
Burundi.....	7°	Kirguistán, Rep.....	7°	Seychelles.....	7°
Bután.....	6°	Kiribati.....	6°	Sierra Leona.....	7°
Cabo Verde, Islas.....	6°	Kuwait.....	2°	Singapur.....	0°
Caimán, Islas.....	3°	Laos.....	7°	Siria.....	7°
Camboya.....	6°	Lesotho.....	5°	Somalia.....	7°
Camerún.....	6°	Letonia.....	0°	Sri Lanka.....	6°
Catar.....	3°	Líbano.....	7°	Sudáfrica, Rep.....	4°
Centroafrica.....	7°	Liberia.....	7°	Sudán.....	7°
Chad.....	7°	Libia.....	7°	Sudán del Sur.....	7°
Checa, Rep.....	0°	Lituania.....	0°	Surinam.....	6°
Chile.....	0°	Macao.....	2°	Swazilandia.....	6°
China, Rep. Pop.....	2°	Macedonia.....	5°	Tailandia.....	3°
Chipre Norte.....	6°	Madagascar.....	7°	Taiwán.....	1°
Chipre Sur.....	0°	Malasia.....	2°	Tanzania.....	6°
Colombia.....	4°	Malawi.....	7°	Tayikistán.....	7°
Comoras.....	7°	Maldivas, Islas.....	6°	Timor.....	6°
Congo, Rep. Dem.....	7°	Mali.....	7°	Togo.....	7°
Congo, Rep.....	6°	Malta.....	0°	Tonga.....	6°
Cook.....	3°	Malvinas.....	3°	Trinidad y Tobago.....	2°
Corea Del Norte.....	7°	Marianas del Norte, Islas.....	3°	Túnez.....	4°
Corea Del Sur.....	0°	Marruecos.....	3°	Turkmenistán.....	6°
Costa De Marfil.....	6°	Marshall, Islas.....	3°	Turkus y Caicos.....	3°
Costa Rica.....	3°	Mauricio, Isla.....	3°	Turquía.....	4°
Croacia.....	5°	Mauritania.....	7°	Tuvalu.....	3°
Cuba.....	7°	México.....	3°	Ucrania.....	7°
Dominica.....	6°	Micronesia, Est. Fed.....	3°	Uganda.....	6°
Dominicana, Rep.....	5°	Moldavia.....	7°	Uruguay.....	3°
Ecuador.....	6°	Mongolia.....	6°	Uzbekistán.....	6°
Egipto.....	6°	Montenegro.....	7°	Vanuatu.....	7°
El Salvador.....	5°	Mozambique.....	7°	Venezuela.....	7°
Emiratos Árabes Unidos.....	2°	Myanmar.....	7°	Vietnam.....	5°
Eritrea.....	7°	Namibia.....	3°	Vírgenes, Islas (Ru).....	3°
Eslovaquia, Rep.....	0°	Nauru.....	3°	Vírgenes, Islas (EEUU).....	3°
Eslovenia, Rep.....	0°	Nepal.....	6°	Yemen.....	7°
Estonia.....	0°	Nicaragua.....	7°	Yibuti.....	7°
Etiopía.....	7°	Niger.....	7°	Zambia.....	5°
Filipinas.....	3°	Nigeria.....	5°	Zimbabwe.....	7°
Fiyi.....	6°	Nueva Caledonia.....	3°		
Gabón.....	5°	Omán.....	3°		
Gambia.....	7°	Pakistán.....	7°		

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 3

Potencialidad de mercado para la exportación española

Países	Media exportación española 2012 - 2014 (Millones de euros)	Capacidad potencial de compra (Millones de euros)	Cuota (%)
Angola.....	314	4.788	7
Arabia Saudí.....	1.790	18.140	10
Argelia.....	3.269	5.881	56
Argentina.....	1.109	5.730	19
Armenia.....	33	132	25
Azerbaiján.....	44	850	5
Bangladesh.....	71	731	10
Belize.....	6	60	9
Bielorrusia.....	91	952	10
Bolivia.....	88	375	24
Bosnia Herzegovina.....	68	232	29
Brasil.....	3.012	16.510	18
Bulgaria.....	881	1.926	46
Cabo Verde.....	45	82	54
Camerún.....	118	406	29
Chad.....	6	49	12
Chile.....	1.075	5.588	19
China.....	3.705	52.261	7
Colombia.....	715	2.106	34
Costa de Marfil.....	171	879	19
Costa Rica.....	114	459	25
Croacia.....	221	1.798	12
Cuba.....	735	594	124
Dominicana Rep.....	310	968	32
Emiratos Árabes Unidos.....	1.607	23.485	7
Ecuador.....	360	1.285	28
Egipto.....	981	1.819	54
El Salvador.....	47	264	18
Etiopía.....	64	237	27
Filipinas.....	258	1.439	18
Gabón.....	46	719	6
Georgia.....	48	65	74
Ghana.....	208	938	22
Guatemala.....	116	959	12
Guinea Ecuatorial.....	302	1.442	21
Honduras.....	57	200	28
India.....	1.238	9.350	13
Indonesia.....	310	4.822	6
Irán.....	490	3.413	14
Israel.....	988	5.532	18
Jordania.....	183	1.046	17
Kazajstán.....	105	1.917	5
Kenia.....	71	390	18
Letonia.....	118	884	13
Líbano.....	373	358	104
Macedonia.....	35	130	27
Malawi.....	1	31	4
Maldivas.....	2	28	5
Marruecos.....	4.978	3.647	136
Mauritania.....	136	274	49
México.....	3.145	25.672	12
Mongolia.....	6	94	6
Montenegro.....	16	16	101
Mozambique.....	39	213	19
Namibia.....	17	134	12
Nicaragua.....	45	219	21
Nigeria.....	349	3.573	10
Pakistán.....	127	1.005	13
Panamá.....	205	1.142	18
Papúa Nueva Guinea.....	8	237	4
Paraguay.....	54	273	20
Perú.....	573	3.029	19
Rep. del Congo.....	43	778	6
Rumanía.....	1.141	4.400	26
Rusia.....	2.758	36.571	8
Senegal.....	203	180	113
Serbia.....	125	450	28
Sierra Leona.....	16	33	49
Siria.....	136	1.235	11
Sri Lanka.....	47	312	15
Sudáfrica.....	954	6.573	15
Tanzania.....	19	219	9
Túnez.....	916	1.698	54
Turquía.....	4.670	13.828	34
Ucrania.....	324	2.575	13
Uruguay.....	320	658	49
Uzbekistán.....	27	382	7
Venezuela.....	1.316	5.013	26
Vietnam.....	250	3.963	6

Fuente: elaboración propia.

NORMAS DE ESTILO DE PUBLICACIÓN

La persona o personas interesadas en presentar un artículo para su publicación en el *Boletín de Información Comercial Española* (BICE) deberán enviar el artículo en formato Microsoft Word a la dirección de correo electrónico **revistasice.sccc@comercio.mineco.es**

El documento debe cumplir las siguientes características:

1. Ser material original no publicado ni presentado en otro medio de difusión.
2. La extensión total del trabajo (incluyendo cuadros, gráficos, tablas, notas, etcétera) no debe ser inferior a 15 páginas ni superior a 20. La fuente será Times New Roman, tamaño 12 y espaciado doble. Estar paginado en la parte inferior derecha de cada página.
3. En la primera página se hará constar el título del artículo que deberá ser breve, claro, preciso e informativo y la fecha de conclusión del mismo. Nombre y dos apellidos del autor o autores, filiación institucional, dirección, teléfono y correo electrónico de cada uno de ellos, así como la forma en que desean que sus datos aparezcan.
4. En la segunda página del texto se incluirá:
 - El título.
 - Un resumen del trabajo con una extensión máxima de 10 líneas con la siguiente estructura: objetivo, método y principal resultado o conclusión.
 - De 2 a 6 palabras clave que no sean coincidentes con el título.
 - De 1 a 5 códigos de materias del Journal of Economic Literature (clasificación JEL) para lo cual pueden acceder a la siguiente dirección electrónica:
<https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>
5. En las siguientes páginas se incluirán el texto, la información gráfica y la bibliografía con la siguiente organización.

- Se incluirá, por este orden, introducción, desarrollo, conclusiones y bibliografía y anexos si los hubiera. Los apartados y subapartados se numerarán en arábigos respondiendo a una sucesión continuada utilizando un punto para separar los niveles de división, según el siguiente modelo:

1. Título del apartado

1.1. Título del apartado

1.1.1. Título del apartado

2. Título del apartado

- Las notas de pie de página irán integradas en el texto y su contenido debe estar al final de su misma página en tamaño 10 y espacio sencillo.
- En un archivo Excel independiente se incluirá la representación gráfica (cuadros, gráficos, diagramas, figuras, etc.), que debe llevar título, estar numerada y referenciada en el texto. En la parte inferior se incluirá la fuente de información y/o notas aclaratorias.
- Las citas de libros y artículos en el texto, se indicarán entre paréntesis con el apellido del autor y el año. Ej.: (Martínez, 1991).
- Las referencias a siglas deben ir acompañadas, en la primera ocasión en que se citen, de su significado completo.
- La bibliografía se ordenará alfabéticamente siguiendo las normas de la American Psychological Association (Harvard-APA): <http://cibem.org/paginas/img/apa6.pdf>

Libros

APELLIDOS, A.A. (año de publicación). *Título del libro* (edición) (volumen). Ciudad: Editorial.

Artículo en revista científica

APELLIDOS, A.A. (año de publicación). «Título del artículo». *Título de la revista*, volumen (número), números de páginas.

Documento en línea

APELLIDOS, A. A. u ORGANISMO (año, mes de publicación). *Título*, [en línea]. Ciudad: Editorial. Disponible en:
<http://cenamb.rect.ucv.ve/siamaz/dicciona/canaima/canaima2.htm> [Recuperado: 2000, 3 de junio].

Los artículos publicados estarán disponibles en www.revistasICE.com