



**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL  
DE ANDALUCÍA**

***SEDE TECNOLÓGICA DE MÁLAGA***

**“LATIBEX. EL MERCADO  
LATINOAMERICANO DE  
VALORES”**

**T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE MASTER EN  
INTEGRACIÓN ECONÓMICA GLOBAL Y REGIONAL**

**PRESENTA:  
LORENZO JIMÉNEZ ALMARAZ**

**DIRECTOR:  
DR. D. JUAN CARLOS MARTÍNEZ COLL**

**Sevilla**

**España**

## SUMARIO.

1. Introducción.....	3
2. Historia y origen de la bolsa.....	4
3. La bolsa española y la burbuja tecnológica del 2000.....	7
4. El mercado Latibex.	
4.1) ¿Qué es el Latibex?.....	10
4.2) Empresas componentes del Latibex.....	11
4.3) Requisitos y exigencias.....	13
4.4) Índices Latibex.....	15
4.5) Liquidación y custodia.....	16
4.6) El arbitraje.....	16
4.7) Evolución y Cotizaciones año 2008.....	19
5. Foros Latibex.....	22
6. Latinoamérica para el pequeño inversor.....	25
7. Estrategias y alianzas bursátiles.....	29
8. Inversión española en América Latina.	
8.1) El sueño de generaciones. Multinacionales españolas.....	30
8.2) Latinoamérica tras la primera oleada de inversiones.....	31
8.3) La botella medio llena.....	33
9. La Industria Petrolera Latinoamericana. Perspectiva a largo plazo.....	34
10. Los países emergentes y la crisis.	
10.1) Nuevo marco de las inversiones españolas en Latinoamérica: El caso argentino.....	39
10.2) Situación de América Latina ante la crisis. ....	40
11. Previsiones para 2009	
11.1) Tasas de crecimiento.....	42
11.2) Índices bursátiles.....	44
11.3) Tipos de interés.....	45
12. Conclusiones.	
12.1) Ventajas del Latibex.....	47
12.2) Valoración personal.....	47
13. Anexo de noticias.....	49
BIBLIOGRAFÍA.....	59

## 1. INTRODUCCIÓN

En los últimos 15 años América Latina ha sido el principal destino de la inversión de las empresas españolas en el exterior. Las empresas españolas se han convertido en las principales inversoras en la región por detrás de las de EE.UU. Según datos del Gobierno la inversión bruta española de 1993 a 2007 asciende a 130.000 millones de Euros. Y la inversión directa está lejos de terminar, ya que un 70% de las compañías ha elevado su cifra de negociación en la región en 2007.

De forma paralela a la presencia empresarial española en América Latina se han generado otras iniciativas de alto valor financiero para nuestra actividad empresarial en dicho continente. Este es el caso de la puesta en marcha de Latibex, un nuevo mercado idóneo para canalizar eficazmente las inversiones europeas hacia Latinoamérica.

En diciembre de 1999 comenzaron las operaciones en Latibex, el Mercado de Valores Latinoamericanos en euros, después de un año de preparación. Es un mercado autorregulado bajo la vigente Ley del Mercado de Valores español y autorizado por el Ejecutivo español con fecha 29 de octubre de 1999. Latibex aporta una plataforma electrónica de contratación y liquidación en euros que da a los inversores europeos la posibilidad de negociar títulos de las más importantes compañías de Latinoamérica. El mercado fue fundado por las cuatro bolsas españolas y son partícipes también algunas de las más importantes bolsas del continente americano.

El mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros en la bolsa de Madrid (Latibex) comenzó su andadura solamente con cinco compañías en 1999 para y sufre un notable crecimiento que le lleva hasta superar ampliamente, en la actualidad la treintena de valores y convertirse en el tercer mercado de valores de América Latina por capitalización, sólo superado por las bolsas de Sao Paulo y México.

En esta tesis, se expone un exhaustivo análisis sobre todos los aspectos del Latibex, sus componentes y su entorno, que estructuramos de la siguiente forma:

En primer lugar explicaremos el origen e historia del mercado de valores, que nos hará fijar las principales variables que han dirigido el comportamiento de los inversores hacia un título u otro, así como su funcionamiento. Seguiremos profundizando centrándonos en el parqué español. Desde la perspectiva de la famosa burbuja tecnológica del año 2000.

A continuación entraremos de lleno en el mercado Latibex, explicando su funcionamiento, organismos rectores, componentes, la celebración del foro Latibex como medio de generar ventajas y alianzas y qué supone este mercado para el pequeño inversor. Seguiremos exponiendo cómo la creación del Latibex afectó a la inversión europea en Latinoamérica, y analizando los principales problemas a los que se enfrenta esta región en la actualidad: el precio del petróleo y la crisis financiera global.

Terminaremos con una serie de previsiones para el marco 2009 y con unas conclusiones y valoración personal, a las que seguirá un completo anexo de noticias relevantes que marcaron un antes y un después en el devenir de éste mercado.

## **2. HISTORIA Y ORIGEN DE LA BOLSA**

La bolsa se ha convertido en los últimos tiempos en una de las fórmulas de inversión más populares a la hora de destinar nuestros ahorros. Debido a las plusvalías que se generaron a finales de los 90, muchos inversores acudieron a la bolsa de valores pensando que esta era una fuente inagotable de recursos, sin apenas pararse a pensar en las posibles consecuencias negativas. Cuando la burbuja bursátil explotó, mucha gente perdió gran parte de los ahorros invertidos pensando que las cotizaciones nunca se desplomarían.

Por este motivo, y para no recaer en errores pasados, es muy importante conocer el funcionamiento, los productos de inversión, las diferentes herramientas...es decir, poseer un conocimiento más profundo de todo lo que ocurre en la bolsa de valores y sobretodo su porqué.

El origen de la bolsa como institución se remonta al final del siglo XV, en concreto en las ferias medievales de Europa Occidental, dónde se iniciaron las transacciones de títulos de valores mobiliarios.

La palabra "Bolsa" surgió en la ciudad de Brujas (Bélgica) a finales del siglo XVI. Los comerciantes se reunían para llevar a cabo sus negocios, en un local que era propiedad de Van der Bursen (origen de la palabra bolsa, puesto que bürse significa bolsa en holandés).

El término inglés de bolsa, "stock market", proviene del nombre de un mercado londinense de pescados y carnes del siglo XV llamado Stock Exchange, que recibió dicho nombre debido a que se había construido en un lugar en el que habían estado un par de pilotes que se utilizaban para castigar a los que cometían alguna ofensa (had stooede a payre of stocks for a punishment of offenders). Exactamente, no se sabe de dónde vienen las palabras "stock" (en español acciones) y "bonds" (en español bonos) pero sus raíces etimológicas provienen de objetos físicos. Stock proviene del inglés y significa tronco de árbol, y bond, del significado unir. Existe una teoría que explica que para dejar patente la participación en una empresa, se tomaba un garrote y se le hacían muescas por cada parte que perteneciera a cada propietario. De esta forma se podían identificar los dueños de cada negocio.

En 1460 se crea la bolsa de valores de Amberes, primera institución bursátil de la modernidad. En 1570, la bolsa de Londres y en 1555 la de Lyon. La bolsa de Nueva York nace en 1792 y la de París en dos años más tarde. La de Madrid se reconoce oficialmente en 1831. A continuación siguieron Bilbao (1890), Barcelona (1915) y Valencia (1980).

## Clasificación de los mercados financieros internacionales

Podríamos clasificar los mercados financieros en tres tipos perfectamente diferenciados:

1. *Mercado de deuda*: se le da esta nomenclatura porque los bancos cuando sus clientes les ingresan dinero deben devolvérselo en un futuro (tienen una deuda). El negocio de los bancos es muy sencillo, ellos reciben el dinero que les dan sus clientes (a cambio normalmente de un tipo de interés) y a continuación lo invierten en activos que les proporcionan un interés mayor; su beneficio se obtiene pues de las diferencias entre tipos de interés.

2. *Mercado de acciones*: es el más conocido y dónde cotizan las acciones de las principales empresas.

3. *Mercado de derivados*: este tipo de mercado establece sus precios reverenciándose al precio de otros activos. Sus características principales son el permiso de la cobertura de las operaciones ante cambios en variables como el tipo de cambio, y el apalancamiento es decir, necesitamos una inversión muy inferior al capital con el que vamos a especular. Ejemplo: con una inversión de 1000 euros, podemos estar especulando con cantidades 10 veces superior).

### Red informática (SIBE). Operativa en la Bolsa de Valores.

Como hemos visto en numerosas películas de cine, se tiene la idea que la contratación en la bolsa de valores se realiza directamente en el parqué realizando corros y fijando los precios de las acciones a viva voz, si bien es cierto que aún se utiliza este sistema, también lo es que sólo se utiliza para acciones con poco volumen de contratación. En el caso de la bolsa de Nueva York, se utiliza todavía este sistema de contratación, con un sistema de negociación continua basado en unos especialistas (*brokers*) que reciben las órdenes de sus clientes y acuden al corro para realizar sus operaciones.

La operativa de contratación más usada es la que se realiza a través de redes informáticas, en las que los miembros incluyen sus cotizaciones de compra y venta en el sistema y éstas aparecen en las pantallas de los demás agentes. Esto ha permitido operar con grandes volúmenes de contratación y una operativa más transparente y eficaz.

Las bolsas de valores españolas se conectan por medio del SIBE (Sistema de Interconexión bursátil electrónico). Este sistema hace posible que los miembros de las cuatro bolsas de valores puedan dirigir sus órdenes a través de terminales informáticos al mismo servidor central. El Mercado continuo opera de 09:00 a 17:30, antes de las 9 se produce la preapertura (en la que se calculan los precios de equilibrio entre oferta y demanda para asignar un precio de inicio de sesión) y durante los 5 minutos posteriores a las cinco y media se produce la subasta de cierre, donde se equilibra también la oferta y la demanda para definir el precio de cierre de la sesión.

### *Mercado de acciones. Renta Variable.*

Los mercados de acciones se conocen como mercados de renta variable, mientras que los de obligaciones se conocen como mercados de renta fija. El motivo de esta denominación es que las obligaciones remuneran al titular del valor de una forma conocida en el momento de su contratación, mientras que las acciones dan rentabilidad en función de los rendimientos obtenidos a lo largo del ejercicio.

Estas diferencias en las remuneraciones de las acciones se reflejan en las bolsas de valores, ya que si por ejemplo, una empresa estima unos beneficios superiores al año anterior, esta estimación se trasladará al mercado, que sobrevalorará a la compañía y se traducirá en un aumento de su cotización. El dividendo es la remuneración que se otorga al accionista a cuenta de los beneficios obtenidos por la empresa.

Cuando se compran acciones en bolsa, existen unos gastos que son definidos por el Banco de España, las comisiones por canon, que varían en función del importe de la operación, y además están las comisiones que cobran los brokers, bancos, cajas y demás intermediarios que varían en función de la entidad. Es muy importante conocer todos los gastos antes de operar con una entidad u otra ya que las diferencias existentes en el importe de las comisiones son en ocasiones muy importantes.

### *Índices Bursátiles. Ibex 35. Cac. Dax. Dow Jones. El S&P 500.*

Los mercados bursátiles están compuestos por multitud de activos financieros. Para simplificar el comportamiento tendencial de cada uno de ellos generalmente se crean índices compuestos de los valores más representativos. En el caso español sería el Ibex 35.

En Europa, los índices de referencia más importantes son el CAC-40 de París y el DAX XETRA de la bolsa de Francfort. Estos índices muestran una significativa correlación con el selectivo español, dando muestras de las sinergias existentes entre los tres países. También es significativo el peso del FETSE 100 de la bolsa de Londres, aunque con menos influencia en el parque español.

En el resto del mundo, el más conocido es el índice *Dow Jones "Industrials"* que se basa en las 30 acciones de la Bolsa de Nueva York más importantes (deben pertenecer a sectores industriales excepto el sector eléctrico y transporte, que se recogen en el índice *"Utilities"*) y el S&P 500 que debe su denominación al hecho de que *Standard and Poors* es la entidad que lo elabora y es el preferido por los grandes inversores ya que es más representativo que el *Dow Jones*.

### **3.- LA BOLSA ESPAÑOLA Y EL IBEX 35. LA BURBUJA TECNOLÓGICA (2000-01).**

En la segunda mitad del año 2001, en la Bolsa española se aprecia una clara desproporción entre el deterioro de los resultados económicos y el derrumbe en las cotizaciones de los mercados financieros. Independiente de las fuerzas exógenas que causan mínimos sucesivos, estos datos han llevado a la conclusión, que tal vez lo que haya que explicar y estudiar no es el desplome del presente, sino la subida del pasado; es decir: estudiar las variables endógenas del año anterior, tal vez, el más importante del último ciclo bursátil.

El año 2000 la Bolsa española, que posiblemente evidencia un optimismo desmesurado, se encuentra con un factor de decepción, la rentabilidad negativa creada por el mercado en general, que por otra parte resulta ser factor común de los mercados mundiales.

Según datos de la Bolsa de Madrid, tanto el selectivo IBEX-35 como el Índice General (IG) sufren caídas del 21,70% y 12,7% respectivamente, limitando sus pérdidas el Índice Total al 10,4%.

El mal comportamiento de estos y otros índices, puede deberse a las inquietudes de los inversores acerca de algunos aspectos coyunturales del complejo mercado. La supervaloración de los valores tecnológicos en 1999 sin el respaldo de unos buenos fundamentales, comienza a titubearse a principios del ejercicio, en sincronización con los mercados bursátiles mundiales.

Paralelamente, se comienza a temer que el denominado “aterrizaje suave” de la alta cotización del dólar se traduzca en una caída de los resultados empresariales. De igual manera, se teme que la subida del petróleo y la divergente paridad euro-dólar, se asiente y siembre la duda en el futuro económico de los ciclos europeos y concretamente el español. Sin embargo, este difícil año resulta significativo por el gran crecimiento de los beneficios totales de las empresas que cotizan en Bolsa, cuyos volúmenes rompen registros históricos, no sólo en términos absolutos, 4,5 billones de pesetas, sino también relativos, consecuencia lógica de la presentación de una tasa de crecimiento del 26,78%, que posteriormente resulta la mayor del decenio.

La Bolsa de Madrid, contrata ese año, 81,3 billones de pesetas, que suponen 1200 veces mas que lo contratado en 1980 y casi veinte veces mas que lo que se negocia en 1990. El 2001 queda marcado por el elevado crecimiento de casi todas las magnitudes, absolutas y relativas. Los indicadores coyunturales y estructurales reflejan mejoras cualitativas y cuantitativas.

Con esto, el crecimiento del mercado no sería posible si en la economía no existiese una corriente paralela de demanda de títulos por parte de los inversores, no sólo nacionales sino también internacionales como muestra el hecho de que en el reparto de la contratación ha destacado notablemente la participación de los inversores no residentes, que se multiplica por 30 en el período 1991-2000, siendo la tasa media anual acumulada de crecimiento en el mercado secundario del 40,36% en este mismo intervalo de tiempo.

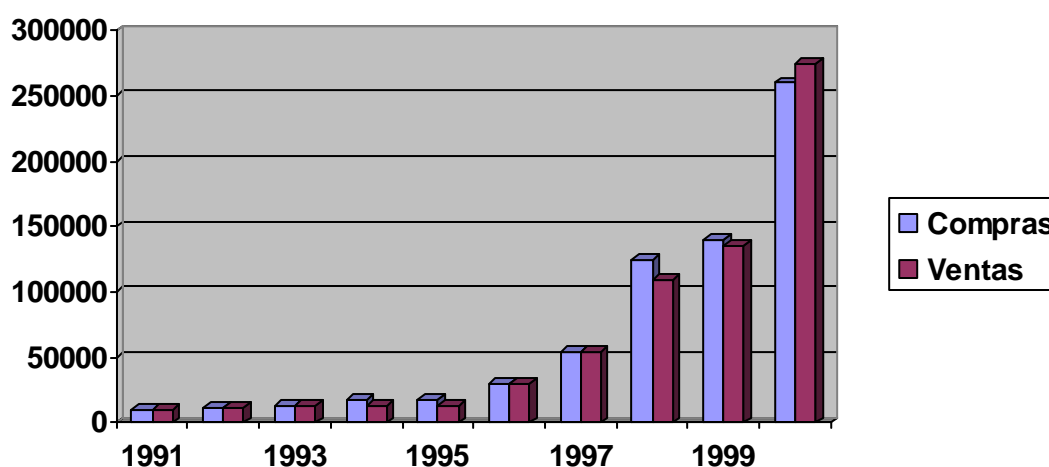
El análisis estadístico de lo que representa la contratación extranjera, refleja que la suma de compras y ventas de estos inversores en 1998 era del 43,9% del total del

mercado continuo, en el 2000 fue del 54,6% lo que demuestra que más de uno de cada dos euros negociados mediante el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) tiene como origen un inversor no residente que procede en su mayoría de la Unión Europea y Estados Unidos. Todo ello ha sido propiciado por los nuevos canales tecnológicos que se ponen a disposición de la economía. La tecnología se pone al servicio del inversor y la información se torna en la mejor herramienta para la toma de decisiones estando al alcance de la mayoría.

Otro factor determinante fue la aparición de los *warrants*, que son valores que dan a su poseedor el derecho a adquirir valores de una sociedad y están teniendo un enorme peso en los mercados financieros. En el año 2000 se hacen más de 400 emisiones y desde el inicio de 2001 hasta julio se contabilizan 242 con lo que el número de emisiones se acerca al millar, ya sea sobre índices nacionales (Ibex-35) o internacionales (Nasdaq o Nikkei).

Esto es, el estado de la Bolsa de valores y sus principales variables en el marco que ocupa el año 2000 y el primer trimestre de 2001, dónde nos encontramos que la inflación vuelve a brotar en la UE disparándose el IPC de Alemania, Francia y España.

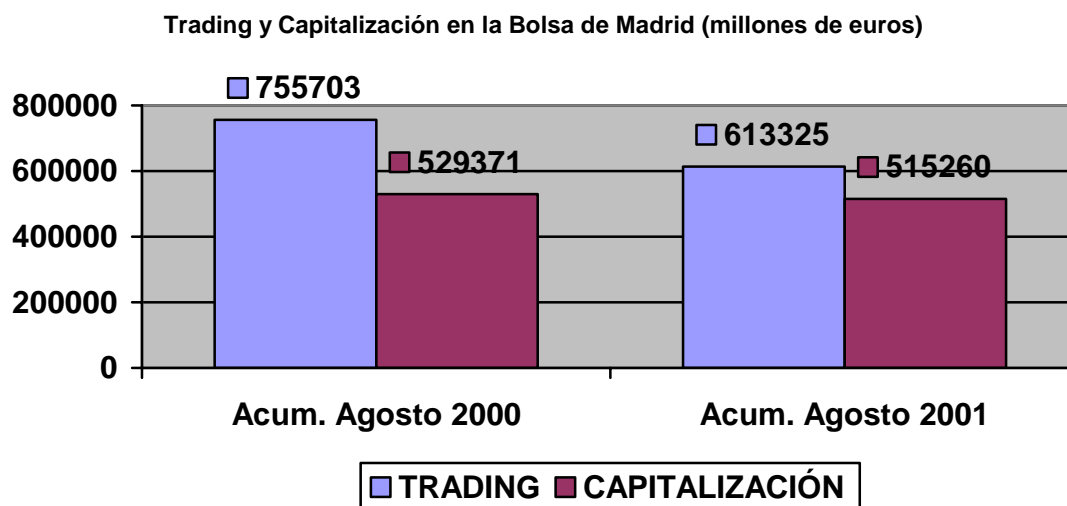
#### INVERSIÓN EXTRANJERA 1991/2000



Datos: Bolsa de Madrid. Elaboración propia.

La producción industrial europea desemboca en recesión, pero como contrapartida, el consumo de los particulares y los hogares consigue mantener la economía en números negros a ambos lados del Atlántico, sobre todo Argentina. No obstante, el contexto generado por los malos resultados de las empresas tecnológicas, alimentan cierta apatía bursátil, y en sólo un año las contrataciones negociadas en la Bolsa de Madrid se minoran en más de 100.000,00 millones de euros, como muestra el siguiente gráfico.





Datos: Bolsa de Madrid. Fuente: Elaboración propia.

Recientemente, el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE (ECOFIN) ha rechazado un nuevo impuesto europeo para financiar la ampliación de la UE hacia el Este. Este hecho coloca al BCE ante la eterna disyuntiva de la economía clásica: contener la inflación o dotar al sistema de nuevos estímulos monetarios para reanimar la economía.

En cualquier caso, la actividad bursátil que nos atañe ha pasado de ser minoritaria a ocupar una posición relevante en el sistema financiero de toda la zona euro. Diversas encuestas del Banco de España coinciden, entre otros datos, en que uno de cada cuatro españoles a partir de 18 años tiene algún dinero invertido en productos bursátiles y se aprecia un cambio en la mentalidad ahorradora de la sociedad moderna, pasando a ser el modo habitual de ahorro de una parte significativa de ella.

De acuerdo con lo anterior, podemos concluir, que el extraordinario desarrollo de la Bolsa se debe: a la aparición de nuevos canales de información que propiciaron su acercamiento a la sociedad, a la modernización de los sistemas y la globalización de los mercados, como muestra el crecimiento espectacular de la capitalización del mercado Latibex, es decir, el Mercado de Valores Latinoamericano en euros.

## 4. EL MERCADO LATIBEX

### 4.1) ¿Qué es Latibex?

Latibex es el mercado de valores latinoamericanos, lanzado por la bolsa española, que permite a los inversores europeos negociar los títulos de las principales empresas de América Latina desde una misma plataforma de negociación, y con el euro como moneda de contratación, lo que supone la creación de un puente para el acercamiento de las economías europea y latinoamericana.

Este mercado se pone en marcha a finales de 1999 con el propósito de canalizar las inversiones de los ahorradores españoles y europeos hacia las compañías latinoamericanas. Mediante Latibex, un inversor puede comprar y vender las acciones de empresas mexicanas, brasileñas o chilenas, entre otras, a través del mismo sistema de negociación utilizado en el mercado continuo español.

Su creación no sólo supone una ventaja para el inversor europeo, sino también para la gran mayoría de las grandes compañías latinoamericanas, que agilizan su salida a los mercados de capitales locales e internacionales en búsqueda de fuentes de financiación, mediante la emisión de títulos de renta fija y de renta variable. En un escenario como el actual, de necesaria apertura a nuevos mercados de capitales, Latibex ofrece a las empresas latinoamericanas una vía de acceso eficiente y de bajo coste a fuentes de financiación en Euros.

El hecho de que Latibex utilice una sola moneda, el euro, supone una gran ventaja para intermediar compañías de distintos países con monedas diferentes y de esta forma, el inversor elude el riesgo de cambio además de evitar los diversos regímenes legales de cada nación, así como sus normativas fiscales.

Este mercado también aporta la transparencia y seguridad de un mercado avanzado, ya que utiliza la infraestructura de la bolsa española, una de las primeras de Europa. Los sistemas de negociación, liquidación y compensación son los mismos que los utilizados para las empresas españolas. Además, este mercado está sometido a la Ley del Mercado de Valores Español, y regulado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), organismo del Estado encargado de controlar y sancionar las malas prácticas bursátiles, para velar por los intereses de los inversores.

Por otro lado, permite a las principales empresas de Latinoamérica un acceso fácil y eficiente al mercado de capitales europeo. En suma, acerca al inversor europeo a una de las regiones más atractivas del momento, resolviendo las dificultades operativas y jurídicas y reduciendo riesgos. Todo ello en un entorno de alta transparencia informativa.

La Bolsa de Madrid consigue también una eficaz e innovadora organización técnica y funcional del mercado. Los Acuerdos de Coordinación establecidos entre Latibex y las Bolsas latinoamericanas están posibilitando una gestión coordinada e integradora que, además de impulsar con mayor firmeza este mercado, permite distribuir las ventajas del mismo entre todos los agentes que operan en él.

Latibex, nace con el objetivo de convertirse en referencia obligada en la formación de precios dentro del horario europeo. Los expertos, cuando evalúan una cartera de valores diversificada en Sudamérica, o América Central, después de analizar la coyuntura, seleccionan los sectores más sólidos y con mejor comportamiento en cuanto a resultados fundamentales, para posteriormente, jerarquizar las expectativas futuras de acuerdo con unos datos más o menos empíricos. Previamente, habrán tenido que familiarizarse con varios contextos legales y los sistemas financieros inherentes a cada país, pero no cabe duda de que la existencia de una plataforma común de cotización facilita enormemente esta tarea.

Estas y otras vicisitudes son las que hicieron necesario el nacimiento de Latibex, a la par que trata de disminuir los riesgos que siempre conlleva el acercar al inversor europeo la realidad enorme y atractiva que suponen los casi 400 millones de clientes potenciales. Los lazos culturales y comerciales que unen a España con Hispanoamérica y Brasil son evidentes, incluido el idioma, y este hecho lo podemos apreciar en cómo esa afinidad influye en las normas legales de cada nación, en sus códigos mercantiles, financieros... y cómo la legislación del Mercado de Valores guarda significativas similitudes entre España y los países del Nuevo Continente

#### ***4.2) Empresas componentes del Latibex***

Las bolsas de valores tienen dos propósitos fundamentales: la institucionalización del capital y la tendencia a consolidarse como un mercado supranacional. En esta línea, el 1 de diciembre de 1999 comienzan las operaciones en Latibex. La Ley del Mercado de Valores (LMV) de 29 de octubre de 1999 configura su marco legal y establece como premisa fundamental mantener, idéntico ámbito organizativo que las bolsas españolas, sintetizando los procedimientos de admisión de empresas y facilitando la información pertinente sobre las entidades emisoras a todos los agentes que operen en el mercado.

Inicialmente se inscriben cinco empresas: dos argentinas, ambas del sector bancario, una de Brasil (celulosa), y dos entidades bancarias, una de Puerto Rico y otra de México. A principios de 2000, un considerable grupo de empresas de las más importantes de sus respectivos países, deciden preparar el terreno para su adhesión al sistema, aumentando notablemente la credibilidad de este mercado, que pasa a ser el tercero por capitalización del área latinoamericana.

Así, en el año 2001 se incorporan cuatro nuevos valores y seis más en 2002. La capitalización supera los 90.000 millones de euros, llegando a formarlo hasta 15 compañías, líderes en sus naciones, por lo que el mercado alcanza una buena representación, tanto geográfica como económicamente. En el periodo 2002-08 se han ido incorporando empresas de manera progresiva, alcanzando ya las treinta y una cotizadas y una capitalización de 150.000 millones de euros.

Sin embargo, el valor añadido principal que aporta el mercado Latibex es el de encontrar en un único mercado los *blue chips*, o sea los valores de las empresas de primera línea en América Latina.

NOMBRE	PAÍS	SECTOR ECONÓMICO
BANCO RIO	ARGENTINA	FINANZAS Y SEGUROS
BBVA BCO. FRANCÉS	ARGENTINA	FINANZAS Y SEGUROS
ARACRUZ CELULOSE	BRASIL	PAPEL Y CELULOSA
BRADESCO	BRASIL	FINANZAS Y SEGUROS
BRADSPAR	BRASIL	OTROS
BRASKEM	BRASIL	QUÍMICA
CEMIG	BRASIL	ENERGÍA EÓLICA
COPEL	BRASIL	ENERGÍA EÓLICA
ELECTROBRAS	BRASIL	ENERGÍA EÓLICA
GERDAU	BRASIL	SIDEROMETALÚRGIA
NETSERVICOS	BRASIL	OTROS
PETROBRAS	BRASIL	PETRÓLEO Y GAS
SADIA	BRASIL	ALIMENTOS Y BEBIDAS
SUZANO PAPEL	BRASIL	PAPEL Y CELULOSA
SUZANO PETR.	BRASIL	QUÍMICA
USIMINAS	BRASIL	SIDEROMETALÚRGIA
VALE DO RIO DOCE	BRASIL	MINERÍA
BANCO DE CHILE	CHILE	FINANZAS Y SEGUROS
D&S	CHILE	COMERCIO
ENDESA CHILE	CHILE	ENERGÍA ELÉCTRICA
ENERSIS	CHIE	ENERGÍA ELÉCTRICA
ALFA, S.A.	MÉXICO	SIDEROMETALÚRGIA
AMÉRICA MÓVIL	MÉXICO	TELECOMUNICACIONES
ELEKTRA GRUPO	MÉXICO	COMERCIO
GEO CORPORACIÓN	MÉXICO	CONSTRUCCIÓN
GMODELO C	MÉXICO	ALIMENTOS Y BEBIDAS
SARE B	MÉXICO	CONSTRUCCIÓN
TELÉFONOS DE MEX	MÉXICO	TELECOMUNICACIONES
TV AZTECA	MÉXICO	COMUNICACIÓN
VOLCAN	PERÚ	MINERÍA
SANTANDER BANCORP	PTO. RICO	FINANZAS Y SEGUROS

Fuente: Elaboración propia.

#### **4. 3) Requisitos y exigencias.**

El mercado Latibex se elabora teniendo en cuenta los principios de transparencia y funcionamiento estricto y regulado que han de estar presentes en todo mercado oficial de valores. En esa línea, si podemos resaltar como principales características las siguientes:

**Información suficiente:** debido a que el mercado reúne muchas particularidades, entre otras, la dispersión geográfica, se pretende encontrar la máxima información en los mínimos puntos. Por ello la Bolsa de Madrid ha desarrollado una página *web* en la que se pueden encontrar los datos más relevantes de las compañías; volumen de contratación, evolución histórica... Se difunden informes macroeconómicos realizados por firmas de prestigio y enlaces con las *webs* de las empresas que cotizan o son potenciales de hacerlo.

**Horario:** es primordial este dato, dado que implica una complementariedad cronológica que dará a los inversores la posibilidad de negociar hasta doce horas ininterrumpidamente, al sucederse los horarios. Por lo tanto facilita a los europeos no sólo unas posibilidades de encontrar contrapartida en su tiempo natural de trabajo con más comodidad, sino también, poder ponderar sus carteras tomando como referencia los precios en el sistema más cercano. La concatenación de los sistemas europeos y americanos implica que necesariamente tengan que converger en arbitrajes, que con sus operaciones y la voluntad de las empresas de encontrar nuevos accionistas, pueden impulsar la liquidez suficiente para satisfacer la demanda de valores por parte de inversores europeos.

Horario de mercado

Subasta de apertura:

De 08:30 a 11:30

Mercado abierto:

De 11:30 a 17:30

Subasta de cierre:

De 17:30 a 18:35

Liquidación:

D+3

**Experiencia de los intermediarios españoles:** Sus posiciones perfectamente jerarquizadas les han generado unas excelentes perspectivas para poseer una visión amplia y significativa de la realidad socioeconómica. Los intermediarios de Latibex son miembros de las Bolsas españolas que han optado por intervenir en éste mercado, no obstante, la estructura está abierta en el futuro a la admisión específica, de nuevos miembros, tanto españoles como foráneos, que no tendrían que cumplir el requisito de ser agentes de la bolsa española. La figura del intermediario especialista se reguló con fecha 22 de enero 2001.

**Cotización en Euros:** El euro nació el 1 de enero de 1999 y se ha confirmado como la segunda divisa más utilizada en los mercados del mundo. La desaparición del riesgo cambiario en los mercados europeos ha tenido una trascendental influencia en la toma de decisiones de inversión, al mismo tiempo que ha incentivado el volumen de contratación de acciones en las bolsas. Los gestores de fondos de inversión de la UE trabajan en la actualidad con un montante de tres billones de euros a través de los más de 17.000 fondos de la zona, los cuales representan un 46% del total mundial.

En el mercado Latibex, todos los valores cotizados tendrán moneda única en euros por lo que los inversores internacionales podrán negociar valores de Latinoamérica en una divisa sólida eludiendo la complejidad del manejo diario de varias monedas. Hasta el nacimiento del Latibex, sólo era posible hacerlo en dólares. El euro en este mercado elimina el riesgo de cambio operacional existente cuando hay que liquidar posiciones en diferentes monedas, además de sus costes de conversión.

**Facilidad de contratación:** Los valores se negocian a través del Sistema Interconexión Bursátil Español (SIBE) punto de partida en la expansión del volumen de operaciones bursátiles en los últimos años. El SIBE dispone de la tecnología más actualizada, razón por la que se ha exportado a otros mercados mundiales.

La contratación en Latibex facilita la compra-venta de valores de las más importantes empresas latinoamericanas a través de un único mercado, con un único sistema de contratación y liquidación, con unas exigencias de transparencia y seguridad y en una sola divisa: El Euro. De este modo, los valores de América Latina se negocian como cualquier otro valor cotizado en el mercado español.

**Seguridad en la liquidación:** Los valores se registran mediante anotación en cuenta en el Sistema Central Español, liquidándose en un plazo de tres días hábiles desde su contratación. Por este motivo, además de una mayor comodidad y accesibilidad, los inversores se beneficiarán de un menor riesgo operativo, dado que los sistemas de ejecución están bajo la normativa española, a su vez coordinada con el resto de países de la UE.

**Tramitación ágil:** Las fuentes de financiación empresarial de este mercado tienden a diferenciarse, razón por la que se ha diseñado una gestión rápida y eficiente para las empresas potenciales cotizadas, eliminando la elaboración y presentación del llamado “folleto de admisión”. Únicamente se precisa la presentación ante el Consejo Rector del Mercado de la solicitud, pertinente. Tampoco se requiere el lanzamiento de una OPV de valores en España, de manera que si la compañía o algún accionista desean realizar una operación entre inversores españoles deberá registrar previamente una OP, según establece la normativa española. Los datos e información estadística que la compañía debe aportar al mercado, serán idénticos a los presentados en la Bolsa de origen, eliminando así la adaptación al sistema contable español. Por otra parte, no se exigirá coste alguno a las empresas que se incorporen al sistema.

Los valores incorporables al mercado serán acciones ordinarias y emisiones de renta fija corporativa correspondiente a las principales empresas latinoamericanas y en todo caso deben cumplir unos requisitos mínimos:

- ☐ Que estén admitidos en una Bolsa de Valores cuyas leyes sean similares a la española

- ☐ Que el valor en cuestión tenga una capitalización superior a 300 millones de euros
- ☐ Que la entidad emisora de los valores asuma su legalidad en la Bolsa de origen

#### **4. 4) Índices Latibex**

Los índices, muestran la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de una muestra significativa de valores. Los mercados bursátiles más importantes del mundo, elaboran diversos índices, totales o parciales, en función de otras tantas variables: capitalización, volatilidad, tecnología, etc. En España los más utilizados son: el IBEX-35, al que nos referimos en anteriores epígrafes, IBEX médium cap, Mibor, Euribor...

El cálculo y la divulgación del índice Latibex, se realiza con la colaboración del FTSE, la firma de diseño y elaboración del índice del Grupo *Financial Times* (GFT). Se trata de un índice específico calculado en tiempo real que recoge la evolución de los valores, teniendo además como objetivo el servir como subyacente para la emisión de productos financieros derivados. En 2001 no existían opciones ni futuros sobre índices de América Latina, siendo en marzo de 2004 cuando se pudieron contratar los primeros warrants sobre el índice Latibex. Para llevar a cabo esta emisión, se creó el *FTSE Latibex TOP*, que englobaba a las 15 compañías cotizadas en el Latibex de mayor volumen, y sobre las que, un año después, se podían contratar futuros y opciones. Este avance supuso una fuente de diversificación de inversores y de oportunidades para los intermediarios.

El Índice LATIBEX tiene las siguientes particularidades:

- 1) Incorpora los valores más líquidos cotizados en el mercado latinoamericano.
- 2) El cálculo se realiza en tiempo real y a mercado abierto
- 3) Es un índice ponderado por capitalización (IPPC) como el IBEX-35, lo que quiere decir que, la influencia que produzca el movimiento de las cotizaciones de los componentes en el propio índice, variará de acuerdo con la magnitud de la empresa en cuestión valorada conforme a la expresión:  $\text{valoración} = \text{precio de cotización} \times \text{número de acciones}$ .
- 4) Sirve como subyacente de los productos financieros derivados que se negocien en el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF).

#### **Índices:**

- 1) *FTSE Latibex All Share*: Recoge todas las empresas cotizadas en Latibex.
- 2) *FTSE Latibex Top*: Reúne a los 15 valores más líquidos de la región cotizados en Latibex.

3) *FTSE Latibex Brasil*: Aglutina a los valores más líquidos de Brasil cotizados en Latibex.

Los tres índices se realizan en colaboración con FTSE

#### **4.5) Liquidación y custodia.**

Todas las operaciones negociadas a través de Latibex se liquidan en el Servicio Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) español, aunque dadas sus particularidades, se han introducido ciertas adaptaciones para establecer conexiones entre el mercado de origen (Latibex) y el mercado donde van a negociarse los valores (Bolsa de Madrid). Puede realizarse a través de dos modalidades:

1ª) Se basa en la conexión directa entre los Depósitos Centrales de los dos mercados, con simultáneas apertura de cuenta.

2ª) Funciona a través de la existencia de una entidad enlace del valor incorporado al Latibex.

Ambos procedimientos, compatibles entre si, facultan a los propietarios de valores en España, para ejercicio de los derechos inherentes a los mismos. Los inversores de Latibex pueden aprovechar el servicio de custodia y por lo tanto, beneficiarse de las bajas comisiones de liquidación que se aplican en España.

<b>FLUJO DE NUEVA LIQUIDEZ A LA BOLSA</b>					
	<b>Acumulaciones de Capital</b>	<b>Nuevas Adquisiciones con OPV</b>	<b>OPV a Empresas Privadas</b>	<b>Privatizaciones con OPV</b>	<b>Total</b>
1998	9.431,99	470,95	866,58	10.899,49	21.669,01
1999	29.355,60	1.078,52	24.072,24	1.501,53	56.007,89
2000	65.925,00	1.978,42	66.556,32	0,00	134.459,74
Acum. 2001	7.732,46	5.207,72	11.414,94	1.190,41	25.545,53
Enero	681,29	148,91	154,99	-	985,19
Febrero	1.588,50	113,52	-	-	1.702,02
Marzo	645,59	192,56	-	-	838,15
Abril	601,21	4.323,24	-	1.068,16	5.992,61
Mayo	99,28	119,70	11.258,85	-	11.477,83
Junio	1.682,16	56,27	-	-	1.738,43
Julio	1.481,61	241,63	-	-	1.723,24
Agosto	402,40	12,25	-	122,05	536,70

Fuente: "El Latibex. El mercado de valores latinoamericano." Benjamín Hernández Blázquez.

#### **4.6) Arbitraje**

Esta figura existe en todas las bolsas modernas. Se conoce como la operación de cambio de valores mercantiles en la que se busca la ganancia aprovechando la diferencia de precios entre unos mercados y otros, o en diferentes momentos. Esto



implica, en muchas ocasiones, una estrategia de inversión con capital inicial cero, que es la oportunidad de arbitraje y que garantiza un rendimiento positivo.

### ¿Cómo operar en Latibex?

Desde el punto de vista operativo, los valores listados en Latibex se negocian y liquidan como cualquier valor cotizado en la Bolsa española. Los mismos intermediarios ofrecen su contratación electrónica a través del SIBE, su liquidación tiene lugar en los mismos plazos y condiciones y están sujetos a las mismas tarifas.

### Acciones originales

En Latibex se negocian los mismos valores emitidos en el país de origen sin necesidad de utilizar productos intermedios, como los recibos de depósito. Por razones operativas, la negociación de ciertos valores en Latibex requiere agrupar un determinado número de acciones en "unidades de contratación". Por citar algunos ejemplos, la unidad de contratación de Telmex comprende 20 acciones, la de Eletrobrás es de 500, la de Vale Río Doce de 1 o la de Bradesco de 1000 acciones.

### Intermediarios

Las vías de acceso a Latibex con las que cuentan los inversores son las mismas que las de la Bolsa española, es decir, los *brokers* y *dealers* del mercado español son también los intermediarios en Latibex. Además de esto, el mercado cuenta con la participación directa de miembros de otras bolsas latinoamericanas, expertos en los valores de su país de origen.

Bradesco Corretora es el primer intermediario que ejerce directamente en Latibex.

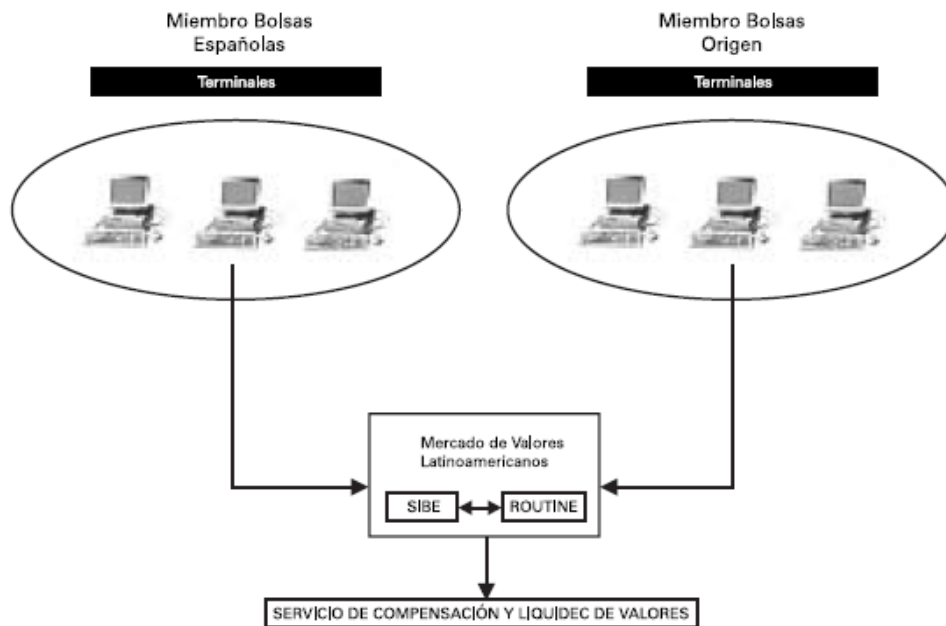
### Contratación

La negociación de los valores de Latibex se realiza a través del sistema electrónico de la Bolsa española (SIBE) estando sujeto también a la misma normativa, lo que permite que intermediarios e inversores disfruten de un acceso homogéneo a todos los valores cotizados en el mercado español y latinoamericano. A través de la misma pantalla de contratación, *brokers* y *dealers* pueden introducir órdenes de compra o venta tanto de Gamesa como de Telmex sujetos a las mismas condiciones.

### Liquidación

La liquidación y compensación de las operaciones de los valores de Latibex se integra en el procedimiento general de la Bolsa española.

Diagrama del proceso de contratación en el Latibex:



Fuente: "El Latibex. El mercado de valores latinoamericano." Benjamín Hernández Blázquez.

### Costes

Los inversores en este mercado se benefician de unas comisiones de intermediación, liquidación y custodia muy bajas. España es uno de los países del mundo donde contratar valores en la Bolsa de valores resulta menos costoso.

Estudios realizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las comisiones aplicadas por los intermediarios españoles y por las propias Bolsas a sus clientes, demuestran que el coste que soportan éstos es muy competitivo, y lo sitúa en una posición favorable frente a los principales mercados internacionales, tanto de América como de Europa.

### Especialistas

El mercado Latibex cuenta con especialistas en sus valores, que son intermediarios que se comprometen a facilitar un precio de compra y venta, ligado a cierto volumen de efectivo, para atender a cualquier inversor que desee negociar. El objetivo final es estrechar las horquillas de precios de compra y venta, apoyar al arbitraje con los mercados de origen y disminuir la volatilidad no relacionada con el mercado.

Desde que esta figura entra en funcionamiento en Enero de 2001, los objetivos establecidos entonces se están cumpliendo ampliamente. Las horquillas de precios se han reducido considerablemente, la correlación entre el FTSE Latibex y otros índices sobre Latinoamérica se ha incrementado y la oferta y demanda de estos valores se hace patente desde la apertura de la sesión, horas antes de la apertura de los mercados latinoamericanos.

El especialista tiene la obligación de introducir propuestas de compra y de venta en el mercado, ya sea en los periodos de subasta de apertura y cierre como durante la sesión abierta. La horquilla ("*spread*" o diferencia de precios de compra y venta) no debe superar un porcentaje fijado por la Comisión de Supervisión de Latibex.

Este porcentaje será distinto para cada valor y, a su vez variará en función de que el mercado en el que dicho valor sea más líquido esté cerrado o abierto. Durante el tiempo en que el mercado de origen esté cerrado, se introduce un *spread* amplio (4%) para compensar la imposibilidad de arbitraje. Con la sesión de origen abierta, se tiende a estrechar la horquilla, pudiendo variar según los casos, hasta un mínimo de un 1,5 ó 1%.

El importe mínimo que habrán de mantener en todo momento en sus posiciones de compra o venta se fija también por la Comisión de Supervisión. En este momento es de 20.000 Euros, (esto es, la cantidad de títulos equivalente a 20.000 Euros). En situaciones de alta volatilidad o cuando el especialista haya acumulado un saldo comprador o vendedor superior a 200.000 Euros a lo largo de la sesión, se podrá exonerar al especialista de sus obligaciones hasta el día siguiente. Es decir, el especialista está obligado a dar contrapartida, al menos, para 200.000 euros por día y valor.

#### **4.7) Evolución año 2008**

La siguiente tabla recoge las cotizaciones registradas por el FTSE Latibex All Share resumidas en meses:

##### Cotizaciones FTSE Latibex año 2008

FECHA	CIERRE	ANTERIOR	MÁXIMO	MÍNIMO	MEDIO
ENERO	3.288,80	3.286,80	3.313,50	3.253,40	3.285,00
FEBRERO	3.617,80	3.288,80	3.750,90	3.617,80	3.714,80
MARZO	3.272,30	3.617,80	3.272,30	3.217,80	3.240,10
ABRIL	3.545,70	3.272,30	3.545,70	3.510,40	3.526,20
MAYO	4.092,30	3.545,70	4.123,60	4.075,10	4.096,00
JUNIO	3.745,50	4.092,30	3.745,50	3.675,50	3.705,90
JULIO	3.356,60	3.745,50	3.386,00	3.337,90	3.353,90
AGOSTO	3.310,70	3.356,60	3.323,10	3.272,40	3.312,30
SEPTIEMBRE	2.708,50	3.310,70	2.708,50	2.597,90	2.647,80
OCTUBRE	2.074,50	2.708,50	2.093,80	2.047,40	2.078,10
NOVIEMBRE	1.920,60	2.074,50	1.922,20	1.866,10	1.897,60
DICIEMBRE	1.763,20	1.920,60	1.763,20	1.682,10	1.735,30

Datos: Bolsa de Madrid. Fuente: Elaboración propia.

El Latibex ha pasado de ser el indicador más rentable del mercado bursátil español en el primer semestre de 2008 a sufrir el fuerte impacto de la crisis financiera internacional, ya que inicia el año por encima de los tres mil puntos y lo cierra en mil setecientos.

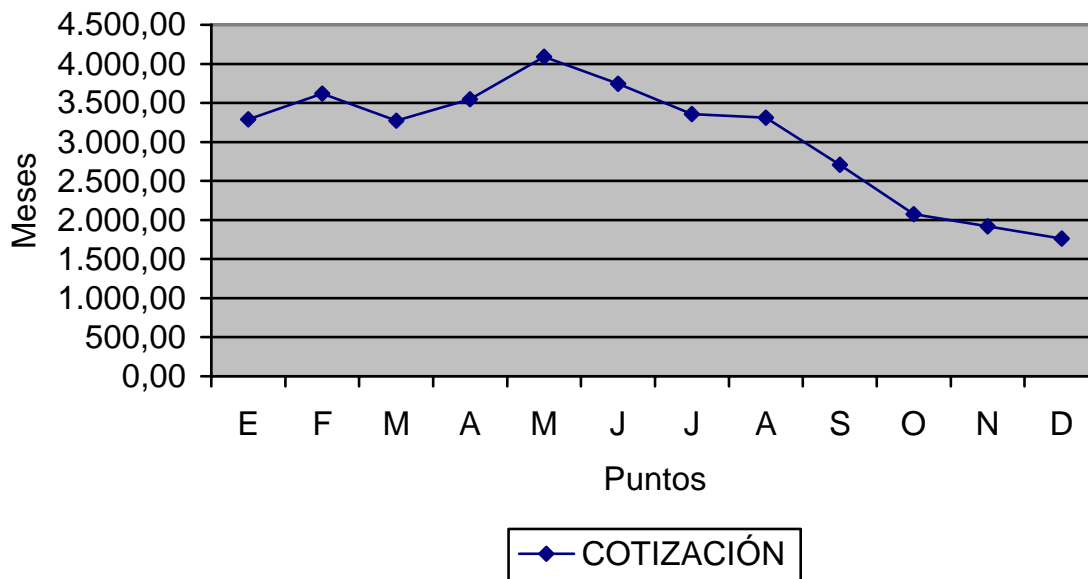
Los mercados bursátiles en general, y el Latibex en particular, reflejan lo que ocurre en la economía real, anticipando su comportamiento en el tiempo, y si bien en la primera mitad de 2008 éste ha sido el índice más rentable y remunerador para los inversores, desde el pasado mes de septiembre el mercado Latibex ha sufrido exactamente igual que las bolsas en Brasil, México, Chile y otros países latinoamericanos, aunque con pequeñas diferencias temporales respecto al IBEX 35, como destaca Jesús González Nieto, responsable del mercado de valores de empresas latinoamericanas: "Latibex es un mercado singular, al tener en sus jornadas referencias que le hacen diferenciarse del resto de los indicadores de la Bolsa de Madrid, por lo que no siempre cierra igual que el Ibex-35, y este año se vio en la primera mitad cómo el Ibex-35 se estaba derrumbando y el Latibex crecía, pero ahora ya se están derrumbando los dos"

El efecto de la crisis financiera en los mercados y la desaceleración (en algunos casos ya confirmada la recesión) económica complica la ampliación de Latibex, por lo que es complicado saber cuándo se producirán nuevas incorporaciones que se añadan a las 35 empresas registradas hoy en día. Latibex supone para ellas un buen punto de visibilidad y una forma de acceder a nuevos inversionistas, así como ganar algo de valor añadido.

A pesar de ésta caída durante el segundo semestre de 2008, las posibilidades económicas de Latinoamérica han quedado refrendadas, puesto que es una región que pese a la crisis no ha parado de crecer. No olvidemos que 2008 ha sido el peor año de la historia de la bolsa española, en el que ha perdido alrededor del 50% de su valor, pero en este caso, la economía real ha entrado en una recesión que incluso ha sido hecha oficial por el Gobierno de la nación, por lo que los fundamentos para creer en una revitalización del mercado bursátil son más débiles que en el caso latinoamericano.

El siguiente gráfico muestra la tendencia seguida por el índice FTSE Latibex All Share durante el año 2008, en el que empieza por encima de los 3 tres mil puntos y cierra en mil setecientos. Este mercado comienza a cotizar en 1999 en mil puntos, lo que da una idea de la gran pérdida de valor sufrida en este año.

#### Evolución del FTSE Latibex All Share en el año 2008



Datos: Bolsa de Madrid. Fuente: Elaboración propia.

## 5. FOROS LATIBEX:



El mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros en la Bolsa de Madrid (Latibex) celebra cada año en noviembre un foro que sirve de encuentro para inversores institucionales, españoles o europeos, intermediarios financieros, representantes de organismos internacionales, altos cargos gubernamentales y empresas cotizadas latinoamericanas y europeas. En este encuentro, los participantes exponen sus planteamientos estratégicos en el entorno de las economías latinoamericanas.

Este foro se ha pasado a ser el más importante sobre América latina entre inversores e intermediarios europeos.

Las nueve ediciones celebradas hasta el año 2007 han servido para conocer de primera mano la realidad empresarial latinoamericana y para que compañías, periodistas, autoridades y analistas confluyan en un lugar de encuentro que sin duda sirve para acercar ambas orillas del Atlántico.

Durante las jornadas de cada encuentro, empresas e inversores tienen la oportunidad de intercambiar información sobre sus títulos valores y los futuros proyectos que cada una de ellas trata de financiar en los mercados de valores europeos, a través de reuniones privadas “one to one”. En las últimas ediciones se han celebrado una media de 700 reuniones, llegando a tomar forma de proyectos concretos de inversión, muchas de ellas.

En este sentido, Latibex ha reforzado su posición como puerta de entrada de las compañías latinoamericanas a la zona euro, y se consolida como nexo de unión entre los mercados de valores de Europa y Latinoamérica. Así lo han hecho saber las emisoras de los 40 valores cotizados actualmente en el Latibex y los intermediarios españoles y latinoamericanos de este mercado.

El organizador de estos eventos es Antonio Zoido, presidente de Bolsas y Mercados Españoles, y en ellos son parte protagonista destacadas personalidades como José M<sup>a</sup> Aznar, anterior Presidente del Gobierno español; los dos últimos ministros de Economía españoles, Rodrigo Rato y Pedro Solbes (éste ocupa actualmente el puesto); el ex ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro; César Alierta, Presidente de Telefónica, Emilio Botín, Presidente del BSCH...

Todas estas autoridades en materia económica coinciden en señalar el excelente momento económico que atraviesa América y la trascendencia del papel del Latibex y de España como puerta de inversiones de Europa hacia Latinoamérica.

El ministro de Economía Pedro Solbes también se pronunció en su momento a favor de la corriente de halagos para Latinoamérica por su buena evolución económica en los últimos años, pero alertó de dos riesgos que podían ensombrecer un poco el panorama de la región: la imparable escalada de los precios del petróleo y la tendencia alcista de los tipos de interés en EE.UU. que, de producirse, encarecería la

factura de la deuda de muchos países latinoamericanos. Tiempo después de las declaraciones del vicepresidente Solbes, comprobamos empíricamente que no han sido tales riesgos, ya que la irrupción de la crisis de los mercados financieros (septiembre de 2007), con epicentro en EE.UU., ha tenido como consecuencia la aplicación de una política de tipos de interés decrecientes, para reactivar el mercado hipotecario.

En cuanto al precio del crudo, el hecho tiene un tratamiento bien distinto respecto a las consecuencias que pueda tener en la región. Partimos de que la demanda de petróleo es bastante rígida para los países industriales, como China o la India en la actualidad, que importan toneladas de crudo para mantener su producción industrial. Latinoamérica tiene uno de los principales productores mundiales de petróleo, como Venezuela, y está además bien considerada Bolivia. Estos países se verán siempre favorecidos por las subidas del precio del barril, de hecho, en la última reunión de los países miembros de la OPEP, acordaron reducir la producción diaria precisamente para conseguir un aumento en su precio. No les conviene que se principal fuente de ingresos pierda valor en el mercado. Como dato, no olvidemos que el 90 % de los ingresos venezolanos procede de la exportación de esta materia prima.

El IX Foro Latibex trata de potenciar a América latina como “un buen riesgo para invertir”. El presidente de Bolsas y Mercados Españoles y organizador del evento, Antonio Zoido, califica este último foro de “muy positivo tanto por la elevada asistencia, más de 700 participantes, como por la cantidad de temas debatidos”.

El organizador del evento resalta el compromiso de permanencia de las empresas españolas en Latinoamérica y destaca una de las ideas más repetidas en las ponencias del Foro, como la necesidad de fortalecer el marco legal en los países latinoamericanos para que permita generar empleo y prosperidad. En esta línea, César Alierta, presidente de Telefónica, uno de los principales inversores en la región, dijo que América latina ha evolucionado en aspectos de seguridad jurídica, lo que tendrá favorables repercusiones en la atracción de inversiones extranjeras.

Zoido también quiso destacar el papel de la inversión en infraestructuras y energías renovables en América latina (sólo en Brasil se llevarán a cabo obras hasta el 2010 por 175.000 millones de euros), además del crecimiento de China como oportunidad para Latinoamérica, como suministradores de materias primas. Los buenos datos macroeconómicos de la región cuyo PIB conjunto crece en torno a un 5 % en 2007, las responsabilidad social corporativa y la reciente consecución del rating de “grado inversión” para países latinoamericanos (Chile y México tienen esa buena calificación de solvencia) son algunos de los asuntos tratados en el último foro que Zoido quiso resaltar.

El Presidente de BME también recuerda que el Latibex se revalorizó un 500% en el periodo 2002-07 y que el reciente lanzamiento de ETF's (fondos cotizados) sobre los índices FTSE Latibex ALL Share y FTSE Latibex Brasil ha sido un éxito rotundo.

Con la vista puesta en el futuro, Zoido expresa el deseo de Latibex de alentar la llegada de inversores europeos en este mercado. Este objetivo se está cumpliendo de manera constante, como muestra el hecho de que representantes de fondos de pensiones, fondos de inversión y casas de análisis de países como Inglaterra, Francia y Suiza

hayan mantenido reuniones “one to one” con directivos de compañías latinoamericanas. “Encontrarnos con empresas latinoamericanas –todas juntas- en Madrid, nos resulta mucho más fácil que tener que volar a Brasil, México o Argentina para mantener este tipo de encuentros”, manifestaron a Américaeconómica.com algunos managers de Renta variable de compañías de inversiones británicas.



**10<sup>o</sup>** DÉCIMO ANIVERSARIO **Foro Latibex**

hotel Castellana Intercontinental  
**M A D R I D**

**Reserve la Fecha**  
Save the date

 **19, 20 y 21 de noviembre**  
19th, 20th & 21st November

**BME**  **BOLSA de MADRID**  **Latibex**  
LATINOAMERICA EN EUROS



## 6. LATINOAMÉRICA PARA EL PEQUEÑO INVERSOR

Para explicar esta cuestión, vamos a desarrollar una comparativa entre dos índices que toman en cuenta un conjunto de empresas de un lado y el otro del Atlántico, las cuales tienen peso específico propio. De esta manera, conseguiremos resaltar las ventajas comparativas que poco a poco va ganando la inversión en Latinoamérica respecto a Europa.



Por un lado está el **Latibex**, organizado por las cuatro bolsas españolas con el objetivo de crear un punto de encuentro entre las empresas latinoamericanas con una capitalización de más de 300 millones de euros y los inversores europeos. Para su seguimiento y análisis se calcula el índice **FTSE LATIBEX All-Share**, con base 1.000 a 1 de Diciembre de 1999.

### Atractivo de América Latina para el inversor:

La zona cuenta con unas favorables expectativas de crecimiento en sus principales economías, factor que repercute directamente impulsando su mercado de valores.

En este contexto, el grupo de servicios financieros Ahorro Corporación en su informe anual del año 2007 estimaba que el PIB de Latinoamérica en 2008 alcanzaría el 4,5 por ciento, frente al 2,2 por ciento previsto para la zona euro, el 2,7% para España y una posible entrada en recesión para Estados Unidos. Doce meses después podemos confirmar que estas estimaciones se han cumplido con un índice de acierto más que aceptable.

De cualquier manera, este horizonte positivo no es igual para todos los países de la región. Según el informe sobre el Panorama de Inversión Española en Latinoamérica elaborado por el *IE Business School-Gavin Anderson & Company* hace poco tiempo, las mejores expectativas de evolución económica para 2009, las tiene México, seguido de Chile, Brasil y Colombia, mientras que las peores las tienen Venezuela y Bolivia.

Desde el punto de vista de la inversión, los principales analistas bursátiles y las gestoras de fondos recomiendan, centrarse en Brasil y México, que cuentan con un crecimiento de beneficios sólido, y unas economías fuertes.

Según Pedro Mas, director de inversiones de Banif Gestión, estas economías emergentes están esquivando bien las turbulencias financieras. Su dinamismo unido a la aplicación de unas bajas primas de riesgo constituye, en su opinión, una vía de escape para la economía global ante la recesión estadounidense.

En el último año, para un ahorrista pequeño que invierte de manera particular, apostar por América Latina fue una de las opciones más rentables. A lo largo del año 2007, el índice Latibex, subió un 16.9%, frente a una caída del 17% del EuroStoxx 50.

En la actualidad, cotizan en el índice Latibex 35 valores de cinco países distintos: Argentina, Brasil, Chile, México y Puerto Rico. A pesar de esta variedad, quienes soportan la mayor parte del peso del índice son las compañías de dos países: Brasil, con quince empresas cotizadas en el índice, y México, con ocho, lo que supone un aliciente más para el inversor particular teniendo en cuenta que, en la actualidad, Brasil y México son, precisamente, dos de los países que mejores perspectivas presentan para los próximos años. Por su parte, Venezuela, Ecuador y Uruguay son los países que menos interesan a las empresas como muestra el hecho de que sólo un 20% de las compañías del IBEX 35 invirtieron en éstos países durante 2007.

Al otro lado del Atlántico, tenemos el **Eurostoxx 50**, índice calculado por la compañía *Stoxx Limited*, que es un *joint venture* entre el grupo *Deutsche Boerse* -Bolsa Alemana-, el Grupo *SWX* -Bolsa Suiza- y *Dow Jones & Company*.

El índice Eurostoxx 50 surge como un índice representativo de las principales compañías de los países que forman la zona euro, siendo los países que tienen mas peso Francia, Alemania, Holanda, España e Italia. Se trata de un índice ponderado por capitalización bursátil que fue introducido en febrero de 1998, partiendo de una base de 1000 puntos a 31 de diciembre de 1991.

El Eurostoxx 50 nos da una idea de la evolución del mercado bursátil de la euro zona, sin olvidar que, además, cada uno de los países, tiene su propio mercado bursátil con su índice representativo.

### **Evolución de ambos índices en el largo y corto plazo:**

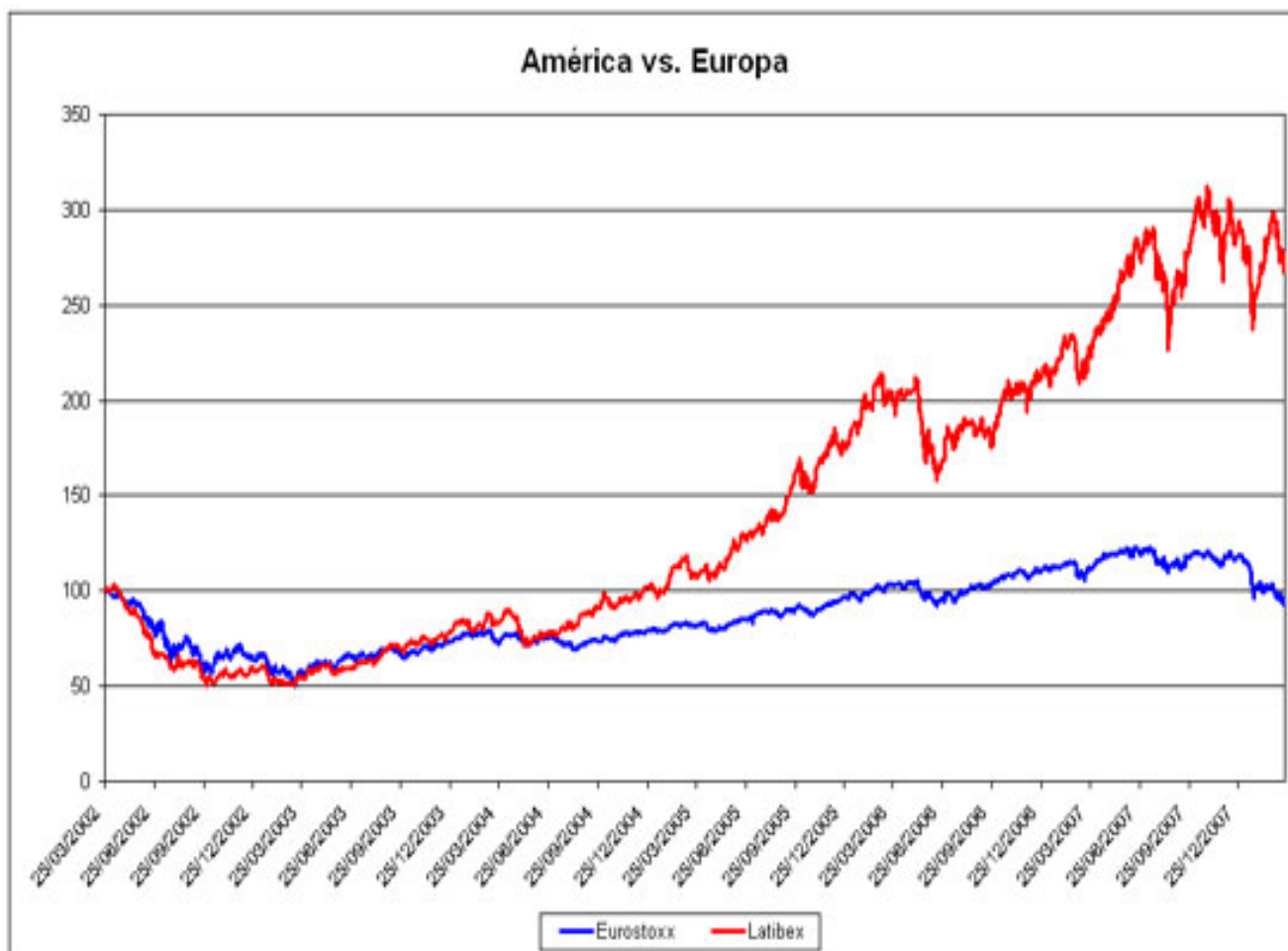
En el largo plazo el Latibex fue mucho más rentable que el Eurostoxx, ya que en cinco años su rendimiento fue del 390% frente al 70% del europeo.

Rendimiento de ambos índices		
Periodo	Eurostoxx	Latibex
5 años	69,5%	389,9%
2 años	-9,4%	32,0%
1 año	-16,7%	16,9%
Año 2008	-20,7%	-7,8%

Fuente: Infobae Profesional.

En los dos últimos años, el Eurostoxx arroja rentabilidades negativas, que se incrementaron en lo que va del año 2008, mientras que el Latibex muestra un rendimiento en dos años del 32%, pese a la caída del 7,8% durante el corriente año.

En el siguiente gráfico podemos observar de manera más clara esta evolución de rendimientos.



Fuente: Infobae Profesional.

La diferencia existente entre uno y otro da la clave del importante incremento de las inversiones europeas en el Latibex, que explica en gran medida su comportamiento por la evolución en los últimos cinco años del mercado bursátil brasileño.

En opinión de Cristian Molins, experto en inversiones internacionales, “los pequeños inversores pueden participar en el mismo a través de bancos radicados en EE.UU. o Europa, o a través de los numerosos fondos de inversión especializados”.

Pero el experto comenta que “en cualquier caso, conviene tener en cuenta que se trata de un mercado de riesgo, sólo apto para inversores con cierta cualificación y un perfil de inversión agresivo”. Este analista puntualiza además que el índice de las bolsas latinoamericanas presenta expectativas favorables, pero que se trata de un mercado de riesgo sólo apto para inversores agresivos y con cultura financiera.

## 7. ESTRATEGIAS Y ALIZANZAS BURSÁTILES

El mercado Latibex, en el futuro, deberá tener en cuenta que en los principales mercados bursátiles europeos, los inversores están afianzando sus posiciones para beneficiarse de las ventajas competitivas que ofrece la región Latinoamericana, ayudado también en la actualidad por las mejoras tecnológicas, la introducción de nuevos productos, unificación de monedas y establecimiento de alianzas supranacionales.

El anuncio de un plan de fusión en mayo de 2000 entre la *London Stock Exchange* y la *Deutsche Boerse* sorprende considerablemente a las bolsas europeas. El plan es un fracaso, debido a las incertidumbres que no se consiguen paliar, lo que genera desconfianza entre los inversores. Aún así, es un proyecto pionero del espíritu de alianzas que está contagiando cada vez a más países europeos. La operación planeaba la creación de una macrobolsa de valores que podría suponer la mitad del valor total de las transacciones de títulos europeos, y el mercado de derivados más grande del mundo.

La concentración de mercados bursátiles tiene como finalidad común la reducción de costes y la creación de sinergias al mismo tiempo que aumentar la cuota de mercado y la liquidez, a través de fusiones y nuevos productos que puedan ser atractivos para nuevas compañías. Se crea así un ámbito de contratación homogéneo, basado en un modelo de mercado en el que se negocian en euros las acciones europeas de mayor liquidez.

Concentrar la negociación de valores en un solo punto, hace que se incremente la liquidez, puesto que, de este modo, un mayor número de inversores emiten órdenes sobre una cantidad menor de mercados, lo que desemboca en horquillas de precios de compra y venta más reducidos y competitivos. Por otra parte, hay que dejar claro que, en ningún caso se ha pretendido sustituir las bolsas de valores actuales por otras de nueva creación, sino que, en principio, se contempla la continuidad de los actuales mercados.

Resultan de suma importancia en estos procesos de concentración las consideraciones políticas de los Estados y Gobiernos en la medida en que puedan reconsiderar el dejar de lado sus parques para llevarse gran parte de su sector financiero a otro lugar, ya que existe la idea de que de esta forma, su economía nacional podría salir damnificada.

Los expertos vaticinan que, en el futuro, la formación de grandes alianzas, y las expectativas de reducción de costes, harán que las bolsas de valores de menor cobertura busquen mayor especialización en empresas de tamaño medio o en productos que justifiquen su creación, todo ello en medio de un entorno global y diverso, pero con el conocimiento de sus coordenadas y el dominio de sus activos.

## 8. INVERSIÓN ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA

### 8.1) *El sueño de generaciones: Multinacionales Españolas.*

Por razones muy variadas pero sólidas y poderosas, las grandes empresas españolas sí que se sintieron atraídas por las economías latinoamericanas. Cada una de ellas tuvo sus motivos, su momento y su ciclo inversor en la región. Estas grandes inversiones atrajeron la atención de oleadas de analistas y sus modelos estratégicos y las lecciones implantadas pasaron a engrosar las bibliotecas de numerosas escuelas de negocio de la economía global.

Más allá de las diferencias hay algo que, por lo menos hasta la fecha, todas estas escuelas comparten: la inversión española en Latinoamérica es una crónica de éxito, y no sólo por la rentabilidad alcanzada sino también porque Latinoamérica ha conseguido elevar a la categoría de “multinacionales” a un grupo de compañías inicialmente españolas. La manera más rápida y sencilla de apreciar este cambio en la naturaleza de las empresas que decidieron “hacer las Américas” es acudir a los rankings internacionales de compañías en función de su capitalización bursátil.

Como recordaremos, durante muchos años las empresas españolas prácticamente no tienen presencia internacional. Aunque entre 1980 y 1990, la capitalización de la bolsa española se multiplica por 10, a principios de los 90, el valor de mercado de las compañías españolas cotizadas asciende a 85 mil millones de euros. Si consultamos un poco el archivo histórico bursátil, este dato arroja que, todo el mercado español tiene una capitalización equivalente a la mitad del valor de General Electric.

Pero tras la privatización de varias de las grandes compañías públicas durante la década de los noventa, el mercado valora positivamente las ambiciones de sus nuevos modelos de negocios y el valor de mercado de las grandes compañías se incrementa notablemente, tanto que en Junio del año 2000, de las doscientas cincuenta empresas globales con mayor valor de mercado, seis eran españolas: Telefónica, BSCH, BBVA, Repsol-YPF, Endesa e Iberdrola.

Hay dos hechos muy importantes que debemos tener en cuenta a la hora de evaluar la historia del éxito de las multinacionales españolas:

El primero, que el mercado bursátil español, en los primeros años del siglo XXI, acumulaba una capitalización tres veces mayor que la de General Electric. Viniendo de donde venimos, el salto ha sido realmente espectacular.

El segundo, que las compañías españolas de mayor volumen valen hoy en el mercado más que los más emblemáticos nombres del “capitalismo globalizado”. Sirva como ejemplo que, Telefonica y BSCH tienen hoy mayor valor que Siemens o Walt Disney y BBVA vale más que Meryl Lynch o Macdonald. Muchos analistas afirman que contar con multinacionales españolas que desempeñaran un papel relevante en la escena internacional fue durante décadas el sueño de varias generaciones de economistas y empresarios españoles.

Este sueño se antojaba imposible por una razón muy simple: España había perdido el tren de la Revolución Industrial en el Siglo XIX y ya no había nada que hacer

ante los colosos industriales europeos. La relación directa entre inversiones en Latinoamérica y crecimiento del valor del mercado bursátil español es evidente, y además coinciden en el tiempo.

Las tasas a las que, entre 1995 y el año 2006, crece la capitalización de las empresas que han invertido en la región son realmente espectaculares. Según datos de la Bolsa de Madrid, el BSCH consigue que su capitalización aumente a una tasa acumulativa anual del 28,8%, BBVA al 24.9%, Telefónica al 24.6%, Repsol al 14% y Endesa al 6%.

Aunque estos hechos son contundentes, lo más importante quizá sea un simple dato: en 2007, el 42% del negocio de las seis principales multinacionales españolas (BSCH, BBVA, Repsol, Telefónica, Endesa e Iberdrola) se genera fuera del mercado interno español. Según datos consultados en Bolsa de Madrid, un 7% del mismo, se producía en el resto del territorio de la Unión Europea; otro 7 % en el resto de países OCDE y el 28% en el resto del mundo. No hemos conseguido encontrar datos de un mayor desglose de éste volumen de negocio, pero a la vista de las últimas adquisiciones realizadas parece que no sería descabellado asumir que entre el 25% y el 30% del negocio de estos seis “*bluechips*” españoles se genera en Latinoamérica.

Latinoamérica es una región con una gran volatilidad macroeconómica. Sirvan como ejemplos la tragedia de Argentina a finales del año 2001 con la devaluación de su moneda y la imposibilidad de los ciudadanos de retirar sus ahorros de los principales bancos del país, o las incertidumbres por las que en el 2002 atravesaron Brasil y gran parte de los países de la región. De aquellas vicisitudes aun quedan secuelas en el IBEX 35, pero sobre todo queda la lección de que la globalización también conlleva el problema de importar volatilidad y, en ciertas ocasiones, crisis.

Durante los primeros años de la década 2000-10, el mercado bursátil mundial sufre un severo ajuste de precios. Las compañías crecieron y se hicieron globales invirtiendo en Latinoamérica, y cuando la crisis global llega (explosión de la burbuja tecnológica, quiebra de Enron, que arrastra también a la multinacional auditora Arthur Anderssen, devaluación de la convertibilidad argentina, etc.), éstas se ven alcanzadas por su impacto de manera inevitable.

## **8.2) Latinoamérica tras la primera oleada de inversiones.**

Una consecuencia muy importante del impulso inversor en Latinoamérica ha sido la reaparición de un renovado interés en la opinión pública española por esta región, hecho que se ha visto favorecido por las intensas corrientes de inmigrantes que hemos recibido como consecuencia de las sucesivas crisis políticas y económicas que se han producido en los últimos diez años.

En cierto modo, Si las inversiones de los años noventa reforzaron una relación en la que desde hacía varios siglos lo más importante era la melancolía y la influencia del pasado, tras éstas inversiones lo que ha surgido es un proceso de enriquecimiento mutuo de las sociedades de ambos lados del Atlántico.

Hay que resaltar que pese a que España históricamente ha sido percibida en América como un país cercano y aliado, también se nos tendía a ver con connotaciones no tan positivas, como un país relativamente pobre y menos desarrollado que nuestros vecinos europeos. Como consecuencia de esta percepción, se prefería que fuesen estas

economías avanzadas las que invirtieran en la región. La corriente inversora que ha llevado a España a ser el segundo inversor mundial en la región ha sorprendido a los latinoamericanos. En aproximadamente quince años, España ha pasado a ser la referencia del mercado.

El impacto en la sociedad latinoamericana del proceso inversor español ha cambiado por completo las bases sobre las que durante siglos se asentaron las relaciones con Latinoamérica: “la madre patria”, “el puente a Europa”, etc. y se ha tomado una nueva imagen de España que despierta gran interés y admiración.

Todo este proceso generado tras esta oleada inversora da bastante que pensar, y conlleva a un denso debate, ya que paulatinamente se está produciendo la siguiente situación: América abre sus puertas a España, facilitando la inversión (excepto una pequeña alianza de varias naciones, guiadas por presidentes populistas) pero España cierra sus puertas a la inmigración, aun sabiendo que gran parte del buen comportamiento de su economía y sus elevadas tasas de crecimiento durante las dos últimas décadas, se explica por la aportación de esta corriente migratoria..

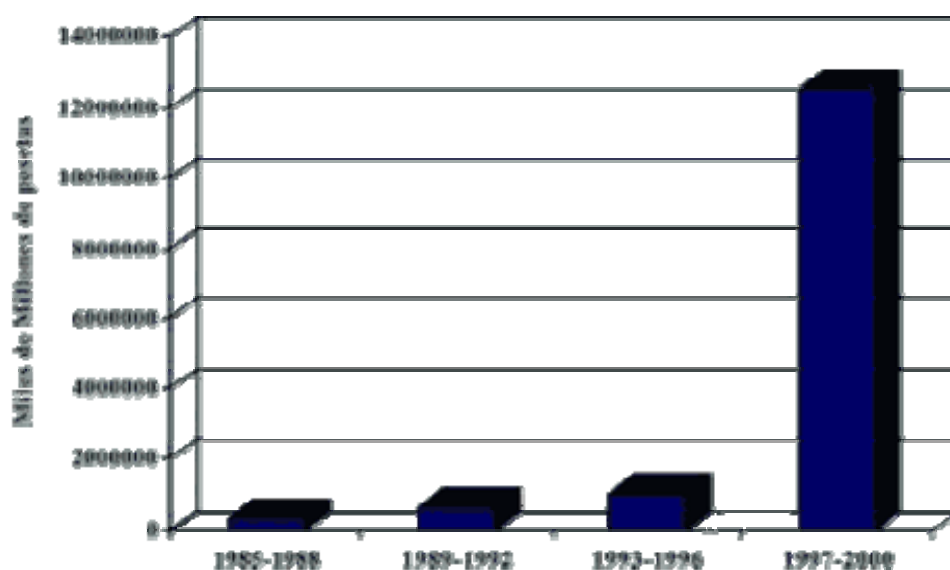
La llegada de capital privado procedente de España ha supuesto una mejora en la calidad y accesibilidad a servicios como la electricidad y la telefonía. En este sentido, Telefónica ha realizado una importantísima inversión, tras haber dedicado 21.8 mil millones de euros a la compra de empresas y mercados en la región e invertir otros 21 mil millones de euros en infraestructura y en nuevas líneas telefónicas. Así, ha duplicado las líneas fijas en Brasil, en Argentina y en Perú.

Este esfuerzo inversor obviamente ha tenido unas consecuencias: Mientras que en 1997 solo el 8% de las clases más bajas de Brasil tenían acceso al teléfono, en el año 2002 ese porcentaje era del 48%. En Argentina, para el mismo segmento el acceso pasó del 17% al 43%, en Chile del 1% al 10%, y en Perú el 19% al 52%. Estos datos han sido tomados de *Latinobarómetro*, con fecha de diciembre de 2007. Algo similar ocurre en otro servicio básico: la electricidad. Los datos de Endesa son igualmente sorprendentes. Desde la irrupción de la empresa española en la región, el porcentaje de accesibilidad del servicio ha aumentado significativamente en todos los países de la zona.

Sin embargo, según D. José Juan Ruiz, técnico comercial y economista de estado, “pese a este esfuerzo inversor y de democratización del consumo de servicios públicos, menos de un cuarto de ciudadanos latinoamericanos están a favor de las privatizaciones”. La conclusión es cuanto menos sorprendente.



## INVERSIÓN ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA: 1985-2000



Fuente: OCDE, Registro de Inversiones (2000)

### 8.3) *La botella medio llena*

A lo largo de las tres últimas décadas, América Latina ha tenido un balance económico discreto por la acumulación de graves problemas que han dificultado la labor de sus instituciones políticas y económicas.

Esta nefasta secuencia de inestabilidad- pobreza- crisis afortunadamente se está paliando en países como Brasil, México o Chile.

Este cambio no es un asunto a pasar por alto, si tenemos en cuenta que estos tres países explican más del 80% del PIB y de la población del continente. Y en ellos parece que se ha resuelto el problema de la corrupción en las instituciones políticas y económicas, que han sabido convertir su importante riqueza en recursos y materias primas en tasas de crecimiento en el entorno del 4% coincidiendo con el momento en el que el crecimiento de la población se estabilizaba en el 1,5%. Pero claro, una situación como ésta sólo es sostenible si hay inversión. Un país o región que quiere ser próspero tiene que invertir en maquinaria, infraestructuras, en políticas sociales, en I+D... Sin esta condición, Latinoamérica no será capaz de mantener estos buenos fundamentos macroeconómicos en el tiempo.

La realidad no es muy acorde actualmente con esta premisa básica del desarrollo económico. América Latina invierte muy poco. Si comparamos con otras regiones del mundo, en Asia el ratio inversión sobre el PIB es un 35% mientras que en los llamados países desarrollados es del 21%. En América Latina apenas llega al 19%.

Este diferencial se está corrigiendo en parte por la inversión directa española, que además ha dotado a la región de un sólido tejido bancario capaz de dar financiación a todos estos proyectos, además de dar seguridad a los ahorros de los ciudadanos, y darle buen uso en inversiones que generen empleo y riqueza.

## **9. LA INDUSTRIA PETROLERA LATINOAMERICANA: UNA PERSPECTIVA A LARGO PLAZO.**

La industria petrolera se encuentra en una difícil coyuntura marcada por cambios estructurales, con importantes desequilibrios en la oferta y todo tipo de fluctuaciones de precios. Este escenario nos hace vaticinar que en los próximos tres años, el incremento de la capacidad productiva, tanto en extracción como en manufacturas, será limitado. La inflación resultante será uno de los causantes del desplazamiento de las curvas de oferta de la industria. Estas condiciones hacen pensar que en el periodo 2007-2013, cuando menos, los precios del petróleo se situarán significativamente por encima del promedio registrado en los últimos seis años, aunque estarán sometidos a una fuerte volatilidad.

Paralelamente, está teniendo lugar un cambio en el reparto de poder entre países productores, consumidores, gobiernos y empresas petroleras internacionales, ya que estamos asistiendo al tránsito de un mercado dominado por los compradores a uno de vendedores. El surgimiento de nuevas e potencias industriales asiáticas, como China e India fortalece la competencia, en la medida en que éstos buscan asegurar suministros.

Estos cambios en el mercado petrolero también están teniendo lugar en el gasífero, y han derivado en consecuencias políticas muy significativas. Los gobiernos han aumentado su participación en la renta económica del petróleo y los requisitos y condiciones de acceso a los recursos del subsuelo lógicamente se hacen más restrictivos. Esta nueva situación ha provocado una respuesta por parte de las empresas e instituciones internacionales, que entendemos no ha sido la más adecuada porque, en las actuales circunstancias, resultaría más productivo buscar nuevas fórmulas de asociación que puedan contener las consecuencias negativas de los ciclos de producción bajistas, en lugar de tratar de actuar individualmente. Es cómo si las empresas extractoras no hayan visto bien la incipiente entrada de los gobiernos en el mercado petrolífero.

### **Seguridad de suministro**

En el marco actual, se han intensificado las preocupaciones por la seguridad de suministro del petróleo y el gas natural en los países consumidores. Estados Unidos, primer país consumidor de petróleo del mundo, cada vez depende más de sus

importaciones y la perspectiva de que éstas provendrán de forma creciente del Golfo Pérsico es fuente de serias preocupaciones y foco de atención de la política exterior estadounidenses, dado que la interrupción de suministros por parte de una región productora, ya sea por acontecimientos políticos o por la propia naturaleza, puede tener un impacto significativo sobre los precios. La inestabilidad política en Oriente Medio y la ya de por sí rígida oferta de petróleo han incidido negativamente en la cadena de suministro de petróleo y gas y han dejado al mundo con una capacidad excedente insuficiente

Por estas razones, Estados Unidos prefiere abastecer sus necesidades de petróleo en el hemisferio occidental, y ahí es dónde juega un papel fundamental América Latina. Actualmente, la mitad de sus importaciones de crudo se originan en esta región básicamente en Venezuela, ya que la producción mexicana ha comenzado a declinar. Luego está el caso de Brasil, que no mantendrá su autosuficiencia por muchos años y la madurez de las regiones petroleras argentinas no ofrecen muchas esperanzas, por lo que Latinoamérica también jugará un papel importante como consumidor, abasteciéndose de los países productores importantes de la región. A su vez, las importaciones de gas natural proveniente de Canadá tienden a declinar gradualmente, mientras que tendrán el comportamiento contrario las provenientes de Trinidad & Tobago y Bolivia.

Esta preferencia geográfica también es explicada por factores económicos. La proximidad geográfica y la disponibilidad de medios técnicos en la costa estadounidense del Golfo permiten revalorizar crudos de baja calidad. Estas circunstancias ofrecen ventajas mutuas que estabilizan dichos flujos además de que la política de seguridad energética del gobierno norteamericano incrementará la presión para que México, su fuente de suministro más cercana, facilite la inversión extranjera en su industria del petróleo y el gas natural.

En medio de esta estructura tan singular, formada por el triángulo México-Venezuela-Estados Unidos, se crea una situación de monopsonio, al existir un solo consumidor, Estados Unidos, que se encarga de analizar el investigador mexicano Juan Carlos Boué. En su estudio, ayuda a comprender la conducta de los tres actores. El monopsonista cuenta con refinerías capaces de procesar rentablemente crudos que no son de uso general. A su vez, México ejerce un liderazgo de precios, fijando durante más de 20 años el precio del crudo Maya que sirve de referencia para la valuación de los

principales crudos exportados por Venezuela. En la coyuntura actual, estos dos países no compiten entre sí pues la demanda por sus crudos pesados excede a una oferta conjunta que tiende a declinar. Ambos pueden colocar la totalidad de su crudo disponible. En cambio, Estados Unidos no puede prescindir del crudo venezolano. Si decidiera hacerlo provocaría un fuerte aumento de precios, dado el escaso margen de capacidad excedente a nivel global. Venezuela, a su vez, no tendría clientes alternativos para todo su crudo y una diversificación limitada de mercados supone necesariamente fuertes descuentos pues la capacidad de conversión profunda en otras regiones está siendo usada íntegramente.

### **El nacionalismo de los recursos naturales no renovables.**

El resurgimiento del nacionalismo en torno a recursos no renovables se manifiesta de diversas maneras en los principales países productores. Las ganancias sin precedente obtenidas en los ejercicios 2005 y 2006 y la alta liquidez acumulada por las grandes empresas petroleras internacionales han traído como consecuencia importantes incrementos impositivos, y el objetivo de retomar el control de sus recursos naturales ha hecho que muchos gobiernos incrementen su participación en proyectos extractivos.

Ante esta situación, los propietarios originarios de los recursos tienen que fortalecer su posición en el mercado conforme toman conciencia de los tremendos retos de producción que plantean los nuevos activos petroleros, y los países exportadores deben ser prudentes en sus actuaciones para manejar de forma eficaz este cambio de escenario y mantener objetivos realistas. La irresponsabilidad y la avaricia política pueden dañar sus propios intereses a largo plazo. Paralelamente, las empresas petroleras internacionales y los países consumidores han de reconocer la desaparición del dominio que han ejercido hasta ahora y mostrarse más flexibles. Lo que tratamos de explicar es, que ante la entrada en el mercado de nuevos agentes como los gobiernos, productores, petroleras y consumidores han visto tambalear su posición y tienen que mover ficha, siendo de sentido común mover para buscar la cooperación y flexibilidad, y no la codicia y el buscar una posición dominante.

Este tipo de nacionalismos se dio por primera vez en México y está profundamente instalado en Latinoamérica, donde se ha desarrollado de formas muy diversas, pero el denominador común de todas ellas ha sido, que ningún país ha sabido o

ha podido dar un contenido actualizado que le permita estructurar e instrumentar las reformas que el sector energético exige. Así, varios países productores de petróleo y gas natural en la región persiguen políticas energéticas incompatibles, por ejemplo, un gobierno no puede promover la inversión y al mismo tiempo, imponer controles de precios internos, como se está dando en algunos países de la región, porque esto deriva en una caída de la producción y tensiones sociales, que en regiones productoras donde prevalece la extrema pobreza (Ecuador o Bolivia) se profundizan e intensifican. La presencia de una industria moderna de gran dimensión en áreas rurales pobres y agrícolas, plantea serias dificultades a las administraciones locales, y pone de manifiesto una vez más el fracaso de los gobiernos centrales latinoamericanos como árbitro en estos conflictos, que han transferido a las empresas petroleras responsabilidades que no les corresponden y para las que no están preparadas. En no pocas zonas de la región estas disputas se convierten en una lucha por los derechos de poblaciones indígenas.

La aparición de estas disputas se ha dado en el contexto del florecimiento de gobiernos populistas en América Latina. Surgen como una respuesta a las reformas económicas liberales de los años noventa llevadas a cabo por la política exterior estadounidense, que integraban el llamado Consenso de Washington. El unilateralismo de Estados Unidos y su intervención militar en el Medio Oriente son vistos como una amenaza por gobiernos de la región, aunque, bajo el mandato del último presidente George W. Bush, los norteamericanos se han centrado más en sus preocupaciones y compromisos estratégicos en otras regiones.

### **Situación energética latinoamericana.**

México y Venezuela son los principales productores de hidrocarburos en Latinoamérica. El devenir de su producción determina las condiciones del mercado de la vertiente atlántica. México es el segundo suministrador más importante de crudo de Estados Unidos y Venezuela el cuarto, pero las exportaciones mexicanas a España, aun siendo significativas, tienden a declinar. El gas natural de Trinidad & Tobago juega un papel esencial en la formación del mercado del gas natural líquido en esta misma cuenca.

La producción de otros países latinoamericanos tiene un impacto sobre todo regional. El gas boliviano se transporta a Argentina, Brasil, e indirectamente, a Chile. El caso de Ecuador es cuanto menos paradigmático. En mayo de 2006 este país confiscó

los activos de Occidental Petroleum, por lo que dicha compañía se vio obligada a abandonar el país, sin que aun haya quedado del todo clara la postura asumida por el gobierno del presidente Rafael Correa frente a este litigio y en relación a temas más generales de política petrolera. Este es un ejemplo claro de la situación a la que aludíamos anteriormente, de qué ocurre cuando entran en el negocio petrolero gobiernos formados por líderes populistas: provocar la salida de una empresa multinacional que generaba empleo y riqueza al país, por un comportamiento absurdo y codicioso. Pese a que Venezuela y México son los principales agentes, las actuaciones en los demás países de la región tienen serias consecuencias en la industria petrolera latinoamericana.

La situación actual y las perspectivas de la industria petrolera en Latinoamérica ilustran algunos de los principales problemas que enfrenta la industria petrolera global. Destacan, entre muchos otros, la madurez de las reservas convencionales, las dificultades que supone ampliar las fronteras de la exploración, la entrada de gobiernos populistas que dificultan constantemente el asentamiento de importantes petroleras o los dilemas del acceso a las reservas en países con una amplia dotación de hidrocarburos. Se trata de cuestiones geológicas y cuestiones de naturaleza política o institucional presentes en el entorno en el que se desarrolla la industria petrolera, así como de la compleja interacción entre ambas.

## **10. LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS ANTE LA CRISIS FINANCIERA**

Los países emergentes en general, y los latinoamericanos en particular, estaban aguantando la crisis mejor que los países desarrollados. Hasta hace poco, el comportamiento de las bolsas de los países en vías de desarrollo era mucho mejor que el de los mercados occidentales. El “decoupling”, la teoría que ha circulado durante gran parte del año, apuntaba que en esta ocasión, las cosas iban a ser diferentes: La crisis no se iba a notar en los países emergentes. Pero esa teoría sólo ha funcionado en los primeros compases de la crisis. Su extensión en el tiempo ha traído consigo también su extensión por todo el globo. Ahora los emergentes sufren y ello presiona a los desarrollados.

América latina presentaba unas tasas de crecimiento sólidas, su demanda interna no flaqueaba, su nivel de endeudamiento era muy reducido o inexistente. Todo apuntaba a que a ellos la recesión no les iba a llegar. En general los países emergentes tienen poca deuda, e incluso exceso de reservas. Todo cambió con la quiebra de Lehman Brothers, acontecimiento que mostró la verdadera dimensión del problema. La crisis se ha generado en el sector financiero de Estados Unidos, primer consumidor del mundo. Pensar que esta crisis no se iba a globalizar era bastante ingenuo, sobre todo teniendo en cuenta que América Latina comercializa directamente con Estados Unidos. Pero aun así, es opinión consensuada de la mayoría de los expertos, los países en vías de desarrollo se enfrentan con mejores armas que nunca a la crisis, por lo que su efecto será más ligero.

Uno de los problemas más grandes con los que se han topado los mercados latinoamericanos ha sido la fuerte corrección del precio de las materias primas. Los países latinoamericanos y sus empresas han vivido de un flujo procedente de la venta de unas materias primas que cotizaban a precios históricos. Ahora han caído con fuerza y los ingresos de las empresas son menores. De hecho la evolución de las Bolsas latinoamericanas, en las que las materias primas tienen un peso fundamental, se ha movido al ritmo de lo que han hecho las commodities, desde junio de 2008 han empezado a caer.

### ***10.1) Nuevo marco de las inversiones españolas en Latinoamérica. El caso argentino.***

Este hecho no ha tardado en tener consecuencias devastadoras. En Argentina, el gobierno ha nacionalizado los planes de pensiones, decisión que esconde que el país tiene problemas y ha hecho caer en la cuenta de que todas las economías se desaceleran con fuerza.

El mercado español es especialmente sensible a lo que ocurre en América Latina, porque sus cuatro mayores valores; telefónica, Repsol, BSCH y BBVA; tienen una importante presencia en esta zona. Por este motivo el Ibex perforó sucesivamente sus mínimos anuales, cosa que sin la quiebra de argentina no hubiese ocurrido. También, el temor a que éste haya sido sólo el primer paso de una política nacionalizadora más amplia en el país o, incluso, en la región, porque Argentina es un país endeudado y falto de liquidez. No puede emitir más deuda pública porque nadie se la va a comprar, y está al borde de declararse en suspensión de pagos.

No obstante, la presencia española en Argentina es poco significativa excepto en Repsol, el peso de los beneficios de las compañías es de apenas un 2%. El grueso de la presencia española en América Latina se encuentra en México y Brasil. Estos Estados junto a Chile, no tienen deuda y gozan de una gran liquidez. Además no se espera que sus gobiernos acometan medidas parecidas a la argentina.

Hasta hace poco, uno de los avales de los grandes valores españoles era su presencia en América Latina, unos emergentes con gran potencial. Su buena marcha en Bolsa durante el periodo 2005-2007 se explicaba en gran medida por su negocio americano. En este momento nos planteamos la siguiente pregunta: ¿Les quita atractivo el riesgo incipiente destapado en la región?. Para responderla, nada mejor que un dato contrastado: Desde que los grandes valores marcaran máximos en noviembre de 2007, han caído más del 40%. Según los analistas, los temores que acaban de aparecer con respecto al futuro de las inversiones que las empresas españolas han realizado en Argentina es sólo un pequeño problema comparado con el riesgo que atraviesa el propio sistema. Pero es cierto que el Ibex cuenta con un enemigo más, y es que los puentes y acercamientos creados en este proceso global, si bien en momentos de bonanza sirven para trasladar los efectos por todo el mundo, en épocas de vacas flacas los efectos también se propagan, y además en mucho menos tiempo.

### ***10.2) Situación de América Latina ante la crisis.***

Cuando tuvo lugar la explosión de la burbuja tecnológica en 2001, dio lugar a una desaceleración económica en Estados Unidos que apenas duró tres trimestres. En Argentina, en cambio, se sucedieron cinco presidentes en apenas un mes y la economía se contrajo a ritmos propios de la Gran Depresión, con caídas del PIB de hasta el 15%.

En 1998, la quiebra del hedge fund LTCM tensionó los mercados financieros mundiales y obligó a un rescate coordinado por la Reserva Federal, el crecimiento de Estados Unidos apenas se resintió una décima, mientras Perú, Colombia y Chile sufrían graves recesiones.

En general, el continente latinoamericano ha actuado siempre como caja de resonancia de las perturbaciones económicas generadas en otros lugares. Las tormentas que nacían en el Norte se transformaban en huracanes al atravesar el golfo de México. En la actual coyuntura, sin embargo, lo que ya constituye una crisis económica en los países desarrollados con efecto huracanado en los sistemas financieros, podría no pasar de ser una borrasca en América Latina debido a la correcta gestión macroeconómica y a las características propias de la crisis, centrada en el endeudamiento agregado de los agentes. El panorama no obstante, no será uniforme, y habrá economías fortalecidas frente a otras que sufran severamente los efectos.

Durante el último lustro la región ha aprovechado el viento a favor procedente de Asia para sanear sus finanzas públicas, reducir su vulnerabilidad externa y consolidar los mercados internos gracias a una creciente clase media, asentando unos inéditos pilares sobre los que asentar el crecimiento. Sin embargo, la desaceleración mundial acabará contagiando a la zona, especialmente a los países con una mayor participación del comercio internacional. Así cabe esperar una generalizada reducción de las tasas de expansión de las economías.



En el ámbito financiero, los mercados latinoamericanos han comenzado a sufrir una fuerte salida de capitales ante la necesidad de los agentes financieros de incrementar su liquidez y en busca de activos más seguros. Estos movimientos han conducido a una rápida depreciación de las monedas y de las Bolsas de la región.

En este escenario hay que recordar que las inversiones llevadas a cabo por las empresas españolas en Latinoamérica durante la década de los 90, ha provisto a éstas de una sólida plataforma de diversificación que ha servido para paliar las primeras embestidas de la crisis financiera. Lo ideal sería que en un futuro estas inversiones se mantengan, aunque con un carácter más equitativo a la hora de elegir los países destinatarios de los flujos inversores.

## 11. PREVISIONES PARA EL AÑO 2009

### 11.1) Tasas de crecimiento.

La CEPAL hizo público recientemente el Balance Previo de las economías de América Latina y el Caribe para el año 2008, así como las previsiones para esta área para el 2009, año en el que vaticina un cambio radical en el escenario macro regional para. Así, según la CEPAL en 2008 el crecimiento proyectado para América Latina y el Caribe se situará en el 4,6%, combinado con el mantenimiento de superávit por cuenta corriente y fiscal.

En lo que se refiere a 2009, la CEPAL no se muestra tan optimista en sus previsiones, indicando que la tasa de crecimiento del PIB regional se situará claramente por debajo: 1,9%, situando la tasa de desempleo regional en un intervalo entre el 7,8% y el 8,1%. Asimismo, este organismo considera varios los canales externos a través de los cuáles las economías de América Latina y el Caribe pueden verse influenciadas por la crisis financiera y la recesión de los países de la OCDE: la reducción del volumen y el precio de las exportaciones, la caída de las remesas y el descenso de la inversión extranjera directa.

Entre las economías de la región, los mayores recortes para el crecimiento estimado del PIB en 2009 se observan en Argentina (1,5 % menos que el año anterior) y Venezuela (1,0 % menos).

### PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Costa Rica	6,8	3,2	2,3	10,8	13,9	10,5	-1,5	-2,9	-2,1
México	3,2	1,8	0,5	3,8	5,8	4,2	-5,8	-12,8	-20,9
R. Dominicana	8,5	5,1	3,2	8,9	11,6	7,7	-2,2	-3,3	-2,6
Panamá	11,2	8,0	5,7	6,4	9,4	6,2	-1,6	-2,0	-1,9
<b>Latinoamérica</b>	<b>5,5</b>	<b>4,3</b>	<b>2,1</b>	<b>6,1</b>	<b>8,4</b>	<b>7,1</b>	<b>23,3</b>	<b>-16,3</b>	<b>-62,9</b>

Fuente: Consensus Forecast (Noviembre 2008).

### PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Argentina	8,7	6,5	1,9	8,5	8,6	9,6	7,1	6,7	1,1
Brasil	5,4	5,2	2,8	4,5	6,3	4,9	1,7	-30,1	-32,8
Chile	5,1	4,0	2,4	7,8	8,5	4,3	7,2	-3,5	-5,8
Perú	9,0	8,9	5,8	3,9	6,4	4,3	1,5	-3,2	-4,2
Venezuela	8,4	5,4	1,9	22,4	31,5	33,9	20,0	36,4	12,7
Colombia	7,7	3,5	2,9	5,7	7,3	5,2	-5,9	-5,6	-7,0

Fuente: Consensus Forecast (Noviembre 2008).

A continuación vamos a entrar un poco más en detalle en las perspectivas propias de las principales economías latinoamericanas:

#### México:

En México se sigue debilitando la actividad a consecuencia de las restricciones crediticias globales y el incremento de la aversión al riesgo, ante el panorama de recesión de EEUU. A esto habría que unir la caída en los precios de las exportaciones de petróleo y su impacto negativo en los ingresos fiscales mexicanos.

Por otra parte, aunque las expectativas de inflación se han moderado, se mantienen tensiones inflacionistas sobre los precios y la posibilidad de que una depreciación más brusca del tipo de cambio del dólar se traslade a éstos, impidiendo al Banco Central estimular de la demanda interna.

En este sentido, las últimas previsiones apuntan a una caída del crecimiento desde el 2,0% en 2008 hasta el 1,2% en 2009, ya que las medidas fiscales expansivas adoptadas sólo han podido amortiguar un poco el deterioro del sector exterior.

#### Argentina:

En Argentina, se está produciendo un deterioro de la actividad y un estancamiento financiero, como muestra dato del PIB del tercer trimestre (creció un 7,5% desde el 8,3%).

Por otra parte, en un entorno de una mayor aversión global al riesgo con la se han incrementado los spreads de riesgo soberano argentino, que se sitúan en niveles cercanos a los registrados durante 2001, en pleno período de suspensión de pagos.

De manera que es previsible que este deterioro del frente financiero intensifique la caída de la actividad para los próximos trimestres, de manera que el crecimiento del PIB se situaría por debajo del 2%. Para tratar de esquivar este escenario, el gobierno de Cristina Fernández anunció el un plan de estímulo fiscal.

Al margen de los factores internacionales, la pronunciada caída de los precios de las materias primas (y su impacto sobre la evolución de las exportaciones y superávit por cuenta corriente), explican esta tendencia negativa de la percepción del riesgo soberano argentino. La nacionalización del sistema pensiones como única opción del Gobierno argentino para evitar la quiebra.

#### Brasil:

En Brasil la fortaleza de la demanda interna ha permitido que el IIIT el crecimiento del PIB repuntara hasta el 6,8%. Pero, también se ha hecho evidente el impacto negativo que supone para la economía brasileña la caída de la demanda externa por la recesión en los países de la OCDE

Por otra parte, pese a la caída del precio del crudo, la inflación se situó en el 6,4% lejos aún del objetivo del Banco Central, consecuencia del dinamismo que viene mostrando en los últimos trimestres la demanda agregada interna. En cuanto al resto de indicadores de actividad, ninguno de ellos ha mostrado síntomas de especial debilidad en los últimos meses, lo que permite concluir que, a pesar del menor tirón exterior, el crecimiento económico de Brasil no se está viendo todavía especialmente resentido.

### Chile

Aunque el crecimiento de Chile en el tercer trimestre habría mantenido una relativa fortaleza al repuntar hasta el 4,8%, la caída trimestral del 0,1% en el cuarto comienza a mostrar el deterioro de su actividad.

### **11.2) Índices bursátiles.**

Los índices latinoamericanos se han repuntado relativamente en diciembre, situándose un poco por encima de los mínimos que alcanzaron a finales de noviembre debido al efecto positivo de la última bajada de tipos de la Reserva Federal estadounidense. Sin embargo, este repunte neto durante el último mes no supone un cambio de tendencia en el parqué latinoamericano, que seguirá afectado en el primer semestre de 2009 por los efectos de la recesión en los principales países de la OCDE y la caída de los precios de las materias primas. Veamos cada mercado bursátil por separado:

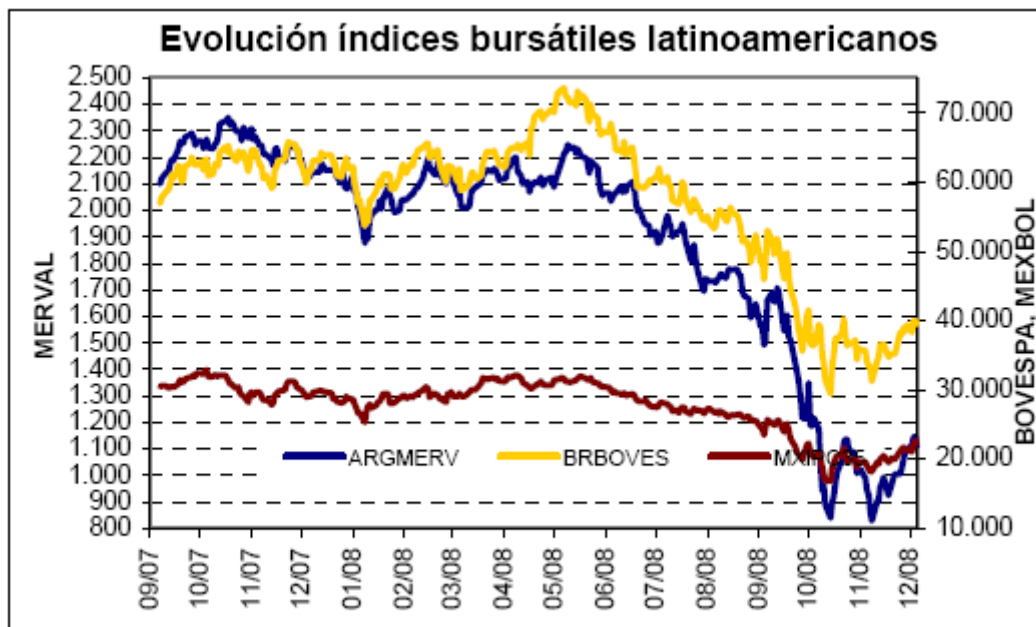
- En **Brasil** el Bovespa repuntó en el último mes un 11,7%, situándose de nuevo cerca de los 40.000 puntos, nivel que alcanzó a comienzos de noviembre.

- En **México** el IPC aumentó en términos netos en el último mes un 12,6%, hasta llegar a los 22.000 puntos.

- El Índice General de **Venezuela** mostró un descenso desde mediados de noviembre del 5,2% debido a los efectos negativos de la intensa caída del precio de crudo podría tener sobre las arcas venezolanas. No olvidemos que se trata de la principal fuente de ingresos del país.

- En **Argentina** el Merval ha registrado un aumento del 11,7% en el último mes, sin embargo no se ha recuperado de las fuertes pérdidas acumuladas desde el anuncio de la privatización de los fondos de pensiones, con lo que se ubica en mínimos desde el tercer trimestre de 2004.

El siguiente gráfico nos muestra la evolución del Merval, el Bovespa y el IPC mexicano.



Fuente: Servicio de Estudios del ICO.

### 11.3) Tipos de interés

El Banco Central de Brasil decidió mantener los tipos en el 13,75%, debido al alivio de las tensiones inflacionistas, con lo que definitivamente se interrumpe el proceso de subidas de tipos de interés iniciado en abril del 2008. Esta decisión podría ser la predecesora de recortes en la tasa como consecuencia de posibles impactos negativos externos y la restricción del crédito interno.

Esta medida es un arma de doble filo, ya que el descenso de tipos de interés podría acentuar la depreciación del real, y generar efectos inflacionistas, justo el factor contra el que lucha el Banco Central.

Por su parte, El Banco Central de México mantuvo la *Tasa de Interés Interbancaria a un día* en el 8,25%, valorando como preocupación prioritaria la tendencia alcista de la inflación en el último trimestre por los efectos de la recesión en EEUU sobre la actividad económica en México.

En Chile, el Banco Central mantuvo los tipos en el 8,25%, ya que la inflación general se ha reducido en el último mes, pero la actividad mantiene un comportamiento de desaceleración y en el ámbito externo se siguen poniendo demasiadas restricciones al acceso al crédito.

El siguiente cuadro resume los valores de los tipos de interés de las principales economías latinoamericanas.

Tipo de interés	Último dato*	28/11/08	14/11/08	31/10/08
Argentina Baibor 90 d. \$	12,68	16,73	20,41	16,41
Brasil SELIC	13,75	13,75	13,75	13,75
Chile TPM	8,25	8,25	8,25	8,25
Colombia TBS 30 días	7,64	5,53	5,12	5,53
México Tasa de Fondeo	8,25	8,25	8,25	8,25
Perú Dep 90d	6,65	6,96	6,92	7,25
Venezuela Cert 90 d.	17,00	17,07	17,00	17,61

\*Último dato disponible a 19 de diciembre de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

## **12. CONCLUSIONES.**

### ***12. 1) Ventajas del Latibex***

En síntesis, las principales ventajas que ofrece Latibex a las empresas latinoamericanas son:

- Dar acceso a nuevos inversores, ampliando la base de accionistas y la liquidez del valor, así como las vías de financiación de la empresa en una moneda alternativa al dólar, el euro. Millones de inversores realizan sus transacciones en euros, por lo que la contratación en esta única divisa supone un ahorro significativo en términos de costes de cambio de moneda. En definitiva, las compañías admitidas a negociación en Latibex están efectivamente más cerca de los 17.000 fondos de inversión europeos, que representan el 46% de los fondos del mundo.
- Aumentar la visibilidad de la compañía en el mercado europeo entre inversores institucionales y particulares. Latibex es la puerta de entrada natural para las compañías latinoamericanas al mercado de capitales de la zona Euro.
- El proceso de incorporación es muy sencillo y sin coste para el emisor, ya que no hay que pagar ninguna tarifa de incorporación, ni de mantenimiento.

En definitiva, todas estas características convierten a Latibex en una fuente de financiación idónea para las empresas latinoamericanas en los mercados de capitales europeos. La presencia de compañías de gran tamaño como BBVA Bancomer o América Móvil, Telmex, Petrobrás, aportan a Latibex la credibilidad que buscan los inversores, requisito esencial en un mercado de nueva creación y constatación de expansión.

### ***12.2) Valoración personal***

El futuro es impredecible. Los expertos económicos coinciden en que el presente año 2008 trae muchas incertidumbres en el capítulo económico. Habría que ir viendo cómo se desarrollan los acontecimientos.

El año 2008 ha arrancado mal para las Bolsas. Los temores de que la crisis financiera acabe por transformarse en una crisis económica real siguen muy presentes en el ánimo de los inversores.

Todas las Bolsas del mundo están en números rojos y sufriendo importantes y continuas caídas pero, a diferencia de lo que pasaba desde que estallaron los problemas crediticios, cuando a un descenso de vértigo seguía una rápida escalada, en 2008, por el momento, los descabros son constantes.

En la Bolsa española las pérdidas con respecto a 2007 superan el 40 %, unas pérdidas que le han llevado a situarse a la cabeza de los números rojos de los parqués europeos, unido a una tasa de inflación que se sitúa ya en el 5,2 %, la más alta desde 1995, y un descenso más que significativo del índice de confianza de los consumidores.

Este mal comportamiento de las principales variables macroeconómicas generalizado en Europa, y en particular en España, ejerce una influencia directa en el Latibex. Los importantes aumentos de la inflación y el paro registrados en lo que va de año confirman esta sensación y echan leña al fuego ya alimentado por el parón y la crisis inmobiliaria.

También el hecho del progresivo aumento del paro en la primera economía del mundo, Estados Unidos, hace que parezca más evidente la llegada de una crisis económica y crediticia a nivel mundial, obligando a la Reserva Federal a anunciar bajadas continuadas en el precio del dinero en el país americano, situándose éste en un histórico 2 %.

El incremento de los temores cíclicos, al hilo de una batería de malas noticias en el frente macroeconómico de Estados Unidos, que reflejan tanto el creciente impacto de la crisis financiera en la economía real como su propia desaceleración, ha provocado un castigo intenso a aquellos activos de mayor riesgo. En concreto, la mayor ampliación de spreads de crédito corporativos frente a financieros pone de manifiesto la velocidad a la que está trasladando el endurecimiento financiero al resto de sectores. En este contexto, los índices bursátiles han comenzado el año con sesiones que superan el 4% en el caso del S&P 500 y el Dow Jones o el 5% en el Nasdaq Composite. En esta ocasión no ha habido reorientación de flujos hacia sectores defensivos: el castigo ha sido generalizado.

El ciclo económico siempre actúa como antesala del bursátil, y en un entorno completamente globalizado en el que la más mínima turbulencia en una de las economías llamadas líderes (EE.UU., Japón, China, Unión Europea...) produce importantísimas consecuencias en el resto, nos lleva a pensar que el índice Latibex sufrirá también estos descensos, y definirá una tendencia bajista en el marco 2008-2011, momento en el que se espera se suavicen los efectos y los nuevos inversores que a través de éste mercado pueden invertir en compañías latinoamericanas, refuercen su confianza y den inicio a una nueva etapa de crecimiento del índice y la economía de la región.

Los expertos y analistas participantes en el IX Foro Latibex. Latinoamérica, un buen riesgo para invertir”, coincidieron en que es buen momento para seguir invirtiendo en la región, por el esfuerzo interno que están realizando los distintos países, ya que todos ellos son conscientes de la necesidad de una política económica adecuada que evite volver a caer en procesos de inflación. También añadieron que es fundamental que las reglas jurídicas sean claras y transparentes para facilitar la llegada de recursos externos. Además el factor de reducción de la deuda externa y el importante papel que juegan las remesas, que actualmente se sitúan por encima de la inversión directa en Latinoamérica, hace que desde el exterior sea cada vez más atractivo invertir en la región.

Lorenzo Jiménez Almaraz. Diciembre 2008.



### 13. A N E X O

#### Noticias destacadas:

De la Gaceta de los Negocios:

**www.negocios.com**

#### **El índice Ftse Latibex será el primero en funcionar e incluirá todas las compañías. (27/12/1999)**

El índice FTSE Latibex All-Share será el primero en funcionar e incluirá todas las compañías ECONOMIA. 26/11/1999 EL mercado Latibex contará con una serie de índices denominados genéricamente FTSE Latibex, que se calcularán y difundirán en colaboración con FTSE International.

El primer índice que se calculará será el FTSE Latibex All-Share. Este incluirá, desde el inicio, todas las compañías que coticen en este mercado, así como las que posteriormente se vayan incorporando. Se trata de un índice ponderado por capitalización cuyo cálculo será similar al Ibex 35. La base del índice será 1.000 puntos.

Más adelante se elaborará y difundirá un índice negociable denominado FTSE Latibex, cuyo cálculo se efectuará en tiempo real y que incluirá los valores más líquidos cotizados en el mercado Latibex. Este índice nacerá con el objetivo de servir como subyacente para la emisión de productos derivados. El FTSE Latibex comenzará a operar en el momento en que el nivel de negociación en el mercado lo permita. El lanzamiento de este índice constituirá, sin duda, una fuente de oportunidades para inversores e intermediarios ya que actualmente no existen opciones o futuros sobre índices de Latinoamérica.

Asimismo, FTSE International y el mercado Latibex lanzarán otro índice más amplio, con todos los valores latinoamericanos de interés, coticen o no en Latibex. Este índice estará integrado en la serie de índice FTSE World Indices y su interés residirá en servir como referencia para los gestores e inversores de Latinoamérica.

#### **Latibex comenzará el 1 de diciembre con cinco valores ECONOMIA. 26/11/1999 P. Carmona / M.S. Ribechini Madrid**

El mercado de valores latinoamericanos promocionado por la Bolsa de Madrid comenzará a funcionar el próximo miércoles 1 de diciembre con el nombre de Latibex. En un primer momento serán cinco las compañías que coticen: la papelera brasileña Aracruz, los bancos argentinos Banco Río de la Plata y Banco Francés, el Banco

Santander Puerto Rico, y el mexicano Grupo Financiero BBV Probursa.

Otras seis empresas (Banco Provincial, Banco Santander Chile, Endesa Chile, Enersis, Grupo Aval y Vale do Río Doce) iniciarán su contratación a medida que se completen y aprueben los respectivos procesos de incorporación. A estas once compañías, se sumaría la chilena Iansa, participada por Azucarera Ebro Agrícola, que también ha manifestado su interés en participar en el nuevo mercado.

La capitalización de las once primeras compañías, procedentes de siete países, supera los 25.000 millones de euros (4,16 billones de pesetas), que representa el 7% de la capitalización de la bolsa de valores española. El objetivo es alcanzar la cifra de 50 grandes empresas latinoamericanas con una capitalización cercana a los 200.000 millones de euros.

Para cotizar en el nuevo mercado, los valores deben pertenecer a una bolsa de valores latinoamericana con una normativa y funcionamiento equiparable al de la bolsa española, tener una capitalización superior a 300 millones de euros y que la entidad emisora de los valores cumpla con sus obligaciones respecto de la bolsa de origen.

Contratación: Con Latibex, se podrá acceder a las principales compañías latinoamericanas a través de un único mercado y un único sistema operativo de contratación electrónica y liquidación.

Los valores se contratarán en euros y su negociación se hará a través del sistema electrónico español SIBE. La liquidación será en el plazo de tres días hábiles desde la contratación. Se podrá operar en estos valores durante la franja horaria en la que los mercados europeos permanezcan abiertos.

Los intermediarios de Latibex serán los miembros de las bolsas españolas que lo deseen. Sin embargo, en el futuro podrían acceder brokers, tanto españoles como extranjeros, que no tendrían que tener necesariamente la condición de miembros de la bolsa española.

Para solucionar el problema de la información disponible sobre compañías latinoamericanas, el inversor contará con la web específica del nuevo mercado [www.latibex.com](http://www.latibex.com).

A través de ella, los inversores tendrán a su disposición de forma gratuita los precios y volúmenes de contratación, tanto históricos como en tiempo real; información económico-financiera y hechos relevantes de las empresas cotizadas; informes macroeconómicos sobre Latinoamérica, análisis, links con las webs de las distintas empresas cotizadas así como noticias de agencias.

Inversiones en la zona España ha sido en 1999 el primer inversor mundial en Latinoamérica. La carrea española en la región se ha multiplicado por cuatro en los últimos tres años.

En 1997 y 1998, España fue el segundo inversor del mundo en Latinoamérica y el primero de la Unión Europea. Los inversores institucionales estadounidenses dedican más del 7% a América Latina frente a menos del 4% de los europeos.

LA GACETA ya informó el pasado miércoles de que la papelera brasileña Aracruz comenzaría a cotizar la próxima semana, lo que desató las especulaciones sobre la fecha de inicio del nuevo mercado.

Las expectativas de la bolsa se han visto ligeramente rebajadas, ya que en principio, la intención era que el mercado latinoamericano arrancase con unos 15 valores.

### **Apoyo al Latibex ECONOMIA. 04/12/1999**

El comportamiento de la bolsa española y, en menor medida, de las bolsas europeas durante el mes de noviembre y los primeros días de diciembre no deja de plantear más de una cuestión.

Los nuevos máximos alcanzados por el Ibex han sido consecuencia fundamentalmente de las alzas de tres valores: Telefónica, Repsol y BSCH, entre las que destaca --a pesar de todas las polémicas en torno a las stock options-- la fulgurante subida de Telefónica. Sin embargo, casi el 70% de las empresas del Ibex cotizan todavía por debajo de sus valores de comienzos de año.

También el índice europeo más representativo, el Euro Stoxx 50, consiguió una subida del 10% sólo durante el mes de noviembre, con unas ganancias anuales del 29,12% durante los 11 primeros meses del año. La compañía industrial transmutada en tecnológica, Mannesmann, inmersa en un proceso de OPA hostil y de acelerada reconversión en líder de la telefonía móvil y de Internet, acumuló en un solo mes una subida del 29,43%. Si esto no es la famosa nueva economía, desde luego es algo que se le parece mucho.

Paralelamente se ha puesto en marcha la bolsa en euros para valores latinoamericanos, con su correspondiente índice, el Latibex. En su primer día de cotización, el mercado para valores latinoamericanos movió sólo un millón de euros, con un aumento del 3,67%, repartido entre los cinco valores que en la primera fase serán objeto de negociación.

Los nuevos mercados bursátiles parecen marcados por la tendencia hacia la concentración y la especialización. Para poder mantenerse a medio plazo, las bolsas europeas periféricas deben hacer un esfuerzo suplementario por presentar ofertas alternativas y por situarse en el mercado de los nuevos productos. Sería bueno que la aventura de una bolsa latinoamericana en Madrid pudiera concitar tras de sí todos los apoyos institucionales necesarios.

### **La volatilidad, protagonista del Latibex desde su inicio ECONOMIA. 17/12/1999**

Para bien o para mal, la volatilidad es la principal característica del índice Latibex, el que mide la actividad bursátil de los cinco valores que por ahora cotizan en el Mercado Latinoamericano en euros.

De las nueve sesiones celebradas desde su inauguración hasta el día de ayer, el mercado ha registrado en siete de ellas oscilaciones diarias superiores al 3%. En sólo una se ha movido por debajo del 1% y, en otra, su variación diaria no ha superado el 2%.

El día en el que se ha producido la mayor oscilación fue en la sesión del pasado miércoles, donde bajó más de un 7% por el descalabro del 15% sufrido por Aracruz, la papellera brasileña.

Ese, además, ha sido el peor día del mercado. El mejor fue el 2 de diciembre, jornada en la que subió el 4,79%. De las nuevas sesiones, cuatro se han cerrado al alza y cinco a la baja. Fruto de ello es un índice que gana desde su puesta en funcionamiento el 3,10%, al pasar de 1.000 puntos a 1.031,30 con los que cerró ayer.

En el periodo de tiempo que lleva funcionando ha llegado a marcar un máximo a 1.190 puntos, establecido en la sesión del día 7 de diciembre y que supuso una ganancia del 19% respecto a su punto de partida. Su nivel más bajo lo registró en la sesión del 15 de diciembre, donde perdió incluso la cotización de 1.000 puntos de salida. En esa jornada su cotización llegó a estar a 996 puntos.

En el mercado Latibex han comenzado a cotizar cinco valores. Estos son La papellera brasileña Aracruz y las filiales del BBV, Banco Francés y BBV Probursa, y las del BSCH, Banco Río de la Plata y Banco Santander de Puerto Rico.

De estos cinco valores, dos, Aracruz y BBV Probursa, marcaron ayer sus cambios más altos desde la salida al mercado, a 2,54 euros y a 14,40 euros, respectivamente.

Otros dos, Banco Río y Banco Francés, los más bajos, a 6,20 euros y 7,20 euros.

### **Latibex se reforzará en febrero. ECONOMIA MERCADOS. 26/01/2000**

El mercado español de empresas latinoamericanas experimentará en febrero un importante crecimiento. Varias compañías de gran peso se encuentran velando sus armas. Las incorporaciones se sucederán con rapidez en las próximas semanas con lo que Latibex puede alcanzar su mayoría de edad mucho antes de lo que pensaban hasta los más optimistas. Las balas que se encuentran en la recámara no son precisamente de fogeo. Vale do Río Doce, por ejemplo, llegará casi al tiempo que los gigantes mexicanos (Telmex, alguna entidad financiera, el Grupo Carso...). Los asiduos a los patios esperan estas empresas, sobre todo porque es posible que todas ellas realicen colocaciones privadas de papel, lo que garantiza una más que aceptable liquidez. Las soterradas tensiones que existen con las empresas chilenas (Endesa Chile, Enersis) pueden solucionarse con rapidez si estas compañías comienzan a cotizar en Latibex mediante ADRs y no en euros, como las demás.

**Latibex logra un avance mensual del 4,31%. ECONOMIA MERCADOS. 01/03/2000.**

Banco Río de la Plata ha sido el mejor del mes tras la OPA del BSCH para hacerse con el 100% de su capital. Latibex, el mercado de valores latinoamericanos en euros, ha celebrado su tercer mes de existencia con una subida del 4,31%, hasta los 1.038,6 puntos, recuperándose de la caída de enero. El mejor valor de febrero ha sido el argentino Banco Río de la Plata (+15,95%), protagonista de una de las noticias relevantes del mes.

BSCH anunciaba el pasado 11 de febrero -- día en que Latibex marcó máximos del mes -- la intención de lanzar una OPA sobre el 28% del capital de su filial argentina, con el fin de hacerse con el 100% del capital. La operación está valorada en 750 millones de euros (130.000 millones de pesetas).

También en febrero, Vale do Rio Doce se convirtió en el sexto valor del Latibex tras debutar el día 10. La brasileña, la mayor empresa minera de Latinoamérica y el mayor productor y exportador de hierro del mundo, ocupaba el primer puesto por capitalización bursátil.

Latibex crecerá en los próximos meses con la incorporación de nuevos valores. Para marzo, está prevista la inclusión de al menos cinco compañías. Entre ellas, los gigantes Telmex y Electrobras a las que se sumarán Banco Provincial, Grupo Probursa y Globo Cabo. También se piensa en Banco Santander Chile, Endesa Chile y Enersis.

**LATIBEX ECONOMIA MERCADOS. 13/04/2000 . Telmex se estrena en el Latibex con una caída del 0,88%**

Aunque en los primeros compases de su andadura bursátil las acciones de Telmex llegaron a subir un 9,47%, hasta un máximo de 3,70 euros, perdieron terreno a lo largo de la sesión, marcaron un mínimo en 3,26 euros y posteriormente cerraron a 3,37, un 0,88% por debajo del precio de inicio (3,40 euros).

En total, se negociaron 505.686 acciones del gigante mexicano de las telecomunicaciones por un efectivo de 1,73 millones de euros -el 93,6% del total negociado en el Latibex -. Al cierre de la sesión, la capitalización bursátil de Telmex quedó en 34.551 millones de euros y su peso en el mercado de valores latinoamericanos en euros en torno al 79,5%. BSCH Bolsa fue el broker más activo en el valor, además del más vendedor con un 40,63% de las ventas. El director de Finanzas y Administración de la compañía, Adolfo Cerezo, aseguró que Telmex se encuentra en pleno proceso de expansión internacional y busca integrar y crear sinergias con otras empresas europeas.

No obstante, de momento, descartó que busque nuevos socios en España, donde ha conseguido una licencia de telefonía inalámbrica a través de su participación en el consorcio Firstmark.

Para los próximos meses, se esperan nuevas incorporaciones al Latibex. Entre las de mayor relevancia, se prevé el debut de la eléctrica brasileña Electrobras, del Banco Provincial de Venezuela, controlado por el BBVA, la brasileña Globocabo, dedicada a la televisión por cable.

#### **Electrobras eleva la capitalización del Latibex a 13 billones ECONOMIA MERCADOS.08/09/2000**

---

La compañía brasileña de electricidad Electrobras empezará a cotizar en el mercado de valores Latinoamericanos, Latibex, a partir del próximo día 14 de septiembre, con lo que elevará la capitalización bursátil de este mercado a 79.000 millones de euros (13 billones de pesetas).

Eletrobrás es el segundo valor por capitalización bursátil de Brasil, con 11.500 millones de euros (casi 2 billones de pesetas). Con su aportación, la capitalización conjunta de los valores negociados en Latibex alcanza ya los 79.000 millones de euros (13 billones de pesetas), lo que representa el 20% de la capitalización de los valores españoles.

La primera empresa del sector eléctrico que se negociará en Latibex será la segunda por capitalización en este mercado, por detrás de Telmex.

La inclusión de Electrobras en el Latibex supone para la compañía, en palabras de su presidente, Firmino Ferreira Sampaio, cumplir con su objetivo de negociar sus títulos en el mercado europeo. Las acciones de Eletrobrás a negociar en Latibex serán las ordinarias y las preferentes B, las mismas que se contratan en la Bolsa de Valores de Sao Paulo y en Nueva York. La unidad de contratación para la negociación de ambos tipos de acciones será de 500 acciones.

Entre los principales accionistas de la compañía destaca el Gobierno de Brasil (52.5%), BNDESPar-Banco Nacional do Desenvolvimento Participacoes (11,7%), FND-Fundo Nacional do Desenvolvimento (4,2%). El 31,60% del total de acciones de la compañía se encuentran en manos privadas.

#### **ECONOMIA MERCADOS. 15/11/2000 La papelera brasileña Suzano se incorporará al Latibex el próximo 20 de septiembre**

La papelera brasileña Suzano se incorporará al Latibex el próximo 20 de septiembre, con lo que se elevará a 10 el número de compañías cotizadas en el mercado de valores latinoamericanos en euros. La capitalización de los valores negociados en Latibex alcanza los 80.000 millones de euros (13,3 billones de pesetas), lo que representa el 20% de la capitalización de los valores españoles.

Las acciones de Suzano a negociar en Latibex serán las preferentes, las mismas que se contratan en la Bolsa de Valores de Sao Paulo y, a través de ADR, en el mercado OTC de Nueva York. La unidad de contratación será de 1 acción.

Suzano, uno de los más grandes fabricantes integrados de papel y celulosa de Latinoamérica y líder en varios segmentos de productos, está controlada mayoritariamente por la familia Feffer. La compañía también está presente en el sector de la pulpa y el petroquímico a través de sus participaciones en distintas empresas.

Entre los principales accionistas destacan NemoFeffer (43,3%), Max Feffer (10,3%), Chase Manhattan International (10,07%) y Espolio de Leon Feffer (5,7%). El 24,51% de las acciones de la compañía está en manos privadas.

Por otro lado, Eletrobras debutó ayer en Latibex con un alza del 3,04% en el caso de las acciones ordinarias, cerraron a 12,20 euros, y del 2,02% en el de las preferentes, que acabaron en 12,65 euros.

**LATIBEX ECONOMIA ECONOMÍA MERCADOS. 15/11/2000. Volcan debuta con un recorrido del 39%, según Goldman Sachs. El mercado contará con 11 compañías tras la incorporación de la peruana.**

La compañía peruana Volcán comienza hoy a cotizar en el mercado de valores latinoamericanos denominados en euros, Latibex, con un potencial de revalorización cercano al 39%, según los expertos de Goldman Sachs, que mantienen una recomendación para el valor de 'comportamiento mejor que el mercado'.

El precio de referencia con el que iniciará su andadura bursátil será el cambio oficial de cierre más reciente en la bolsa limeña, que asciende a 0,98 soles peruanos (0,32 euros), frente al precio objetivo que sitúan los analistas de Goldman en 1,36 soles (0,45 euros).

En la actualidad, Volcán es la primera empresa productora de zinc, de plata y plomo en Perú y la cuarta en el mundo en zinc, con una producción estimada para el año 2000 de 280.000 toneladas de zinc. El presidente de la compañía minera, Francisco Moreyra, señaló ayer que la entrada en el Latibex 'es una forma de ofrecer más liquidez a nuestros accionistas', además de entrar en un mercado de 'enorme potencial' donde se van a cotizar 'las joyas de la corona latinoamericanas'.

Moreyra indicó que prevé unos beneficios para el año 2000 de 33 millones de dólares y que su política de dividendos es la de destinar el 20% del beneficio.

Durante el presente ejercicio, la compañía prevé facturar un total de 340 millones de dólares, de los que el 80% procederán de las ventas de zinc, el 11% de la plaza y el 8% del plomo.

La capitalización actual de la primera empresa peruana que entrará a formar parte del Latibex asciende a 250 millones de dólares (unos 290 millones de euros).

El accionariado de Volcán está dividido en dos series, A (38%) y B (62%), teniendo estas últimas mayor liquidez en el mercado limeño, así como un premio de 5% sobre los

dividendos en dinero, pero con poder de voto limitado. La unidad mínima de contratación en el mercado español se hará por paquetes de 10 acciones ordinarias de la clase B.

**ECONOMIA MERCADOS. 01/12/2000. Latibex cierra su primer año con un retroceso del 12,6%. El índice afronta 2001 con el objetivo de dar mayor liquidez a los valores.**

Latibex, el mercado para valores latinoamericanos en euros, cumple hoy su primer aniversario de existencia con una caída del 12,69%. A pesar de ello, Jesús González Nieto, director de Coordinación de Latibex, se muestra satisfecho, pues se han cumplido los objetivos iniciales en cuanto a tamaño del mercado, y consolidación del producto.

Para el segundo año de vida de esta bolsa, González Nieto anunció varias novedades. La primera de ellas se refiere a la introducción de la figura del creador de mercado, en un intento de dar mayor liquidez a los valores cotizados en Latibex y reducir la volatilidad. La mejora de la calidad de la inversión en Latibex se verá complementada por la posibilidad de actuación de los miembros de las bolsas latinoamericanas y de colocaciones por parte de las compañías cotizadas.

Con estas dos propuestas, los responsables de Latibex pretenden incrementar el volumen negociado con el fin de atraer un mayor número de inversores.

En este sentido, el mercado latinoamericano en euros desarrollará en los próximos meses un plan de comunicación y difusión a los inversores institucionales europeos con mayor presencia en Latinoamérica para dar a conocer las oportunidades de Latibex.

El plan de potenciar el volumen de negocio en Latibex podría, según González Nieto, la primera piedra para ofrecer futuros sobre el índice y, más tarde, opciones sobre acciones. Esta posibilidad podría estar en funcionamiento en 2001.

---

**La telefonía celular llega al Latibex con América Móvil. ECONOMIA EL PULSO DE LA BOLSA. 31/01/2001**

**Madrid.** La telefonía celular hará su entrada en el mercado de valores latinoamericanos en euros, Latibex, el próximo 7 de febrero de la mano de América Móvil.

La incorporación de la mayor empresa proveedora de servicios inalámbricos de Latinoamérica y filial de Teléfonos de México (Telmex) en el Latibex coincidirá con el comienzo de la cotización de las acciones de la compañía en la Bolsa Mexicana de Valores y en la Bolsa de Nueva York.

A partir de la apertura del mercado en México se fijará el precio de referencia para las acciones de América Móvil y de Telmex y se iniciará su negociación en Latibex.



Con esta incorporación, el Latibex, que inició su andadura con cinco compañías el 1 de diciembre de 1999, contará con un total de doce compañías de distintos países, que han apostado por este mercado como una plataforma para acceder a los inversores europeos.

Este mercado, que sufrió un fuerte descenso en el pasado ejercicio, presenta una revalorización del 12,05% en lo que va de año. Ayer cerró a 906,90 puntos, tras ganar un 0,44%.

Con esta iniciativa, América Móvil estará presente en su mercado natural, en Estados Unidos, y también en Europa. La compañía nació el pasado mes de septiembre de la escisión del negocio de telefonía celular de su matriz, Telmex, y es la mayor empresa de su actividad de América Latina con 10,1 millones de clientes y una cuota de mercado en su país del 70,6%. América Móvil, que cuenta entre sus accionistas a Carson Global Telecom y SBC International, desarrolla operaciones en Estados Unidos, Brasil, Colombia, Venezuela, Argentina, Ecuador, Puerto Rico y Centroamérica.

En México, donde opera bajo la marca Telcel, América Móvil provee el único sistema nacional de telefonía celular del país, con una red de telecomunicaciones que cubre aproximadamente el 16,2% del área geográfica del país y el 75,3% de la población. Su estrategia está enfocada al desarrollo de la oferta de productos de telecomunicaciones y a la expansión internacional mediante adquisiciones estratégicas e inversiones en América Latina y Estados Unidos.

La operación más reciente fue la creación, en asociación con Bell Canada International, de la empresa Telecom Américas, con presencia operativa en Venezuela, Argentina, Colombia y Brasil, país donde presta servicios de banda ancha a través de televisión por cable, Internet y transmisión de datos, además de telefonía móvil.

Las acciones que se negociarán en Latibex serán las de la serie L. Por cada acción de la serie L de Telmex, los accionistas recibirán una acción Serie L de América Móvil y el procedimiento de canje será llevado a cabo a través de la entidad enlace, BSCH.

‘El 8 de febrero de 2001 las acciones (ADSs serie L) de América Móvil cotizarán de manera regular en el New York Stock Exchange, en tanto que las de serie A cotizarán de manera regular en el Nasdaq’, según explicó ayer Telmex en un comunicado fechado en México.

#### **Bradesco cotizará en el Latibex el 16 de febrero. ECONOMIA. EL PULSO DE LA BOLSA.02/02/2001.**

**Madrid.** El Latibex dará la bienvenida al banco brasileño Bradesco, primera entidad por volumen de activos de ese país, el próximo 16 de febrero.

Bradesco, con una capitalización de unos 9.440 millones de euros, será el valor decimotercero en incorporarse al mercado de valores latinoamericanos en euros, después de que el próximo 7 de febrero debute la mayor empresa de telefónica celular de Latinoamérica, América Móvil, filial de Teléfonos de México (Telmex).

La incorporación de Bradesco constituye un importante paso de consolidación de Latibex como mercado de referencia europeo para las principales empresas

latinoamericanas. De hecho, es el tercer mercado por capitalización del área latinoamericana con una capitalización aproximada de unos 85.000 millones de euros, lo que representa un 18% de la capitalización de los valores españoles.

Los inversores podrán negociar en el Latibex las acciones preferentes de Bradesco, las mismas que se contratan en la Bolsa Mexicana de Valores y, a través de ADR, en el mercado OTC de Nueva York. A diferencia de sus acciones ordinarias, éstas que no tienen derecho a voto pero que, a cambio, reciben un 10% más en dividendos.

La entidad tiene una cuota de mercado en Brasil de entre el 16% y el 18% y más de 33 millones de cuentas de depósito. La capitalización de Bradesco sólo será superada en el índice Latibex por Telmex, Electrobras y, previsiblemente, por América Móvil.

## **BIBLIOGRAFÍA:**

“LA DÉCADA DORADA. ECONOMÍA E INVERSIONES ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA 1990-2000”. Casilda Ramos, Ramón. Universidad de Alcalá de Henares. Madrid, 2003.

“LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA EN LA GLOBALIZACIÓN. PERSPECTIVAS PARA EL SIGLO XXI” José Manuel Sáiz Álvarez - Francisco Javier del Río Sánchez. LibrosEnRed, 2004.

“250 FRASES Y EXPERIENCIAS SOBRE LA BOLSA”. Menéndez, Eduardo J. Gestión 2000, 2000.

“EL INVERSOR VISUAL: COMO DETECTAR LAS TENDENCIAS DEL MERCADO”. Murphy, John. 2005.

“EL REDISEÑO DE AMÉRICA LATINA ALCA, MERCOSUR Y ALBA”. Katz, Claudio. 2006.

“LA BOLSA: FUNCIONAMIENTO, ANÁLISIS Y ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN “. VV.AA., EDICIONES ACADÉMICAS S.A., 2002.

## **PÁGINAS WEB:**

- [www.latibex.com](http://www.latibex.com)
- [www.terrannetworks](http://www.terrannetworks.com)
- [www.negocios.com](http://www.negocios.com)
- [www.infobolsa.es](http://www.infobolsa.es)
- [www.labolsa.com/latibex](http://www.labolsa.com/latibex)
- [www.invertia.com](http://www.invertia.com)
- [www.negocios.com](http://www.negocios.com)
- [www.americaeconomica.com](http://www.americaeconomica.com)
- [www.bolsademadrid.com](http://www.bolsademadrid.com)