

9MJ 6ZFSYZR (TRUZYNSL 7FHJ 4UUTWYZSNYNJX F
+NSFSHJ (W^UYTLWFUM^ FSI)WZL)NXHT[JW^
ã
Ú"!- "£äDÄ£ " w^-jääw ä£Ä@w^-jääi Ä£ä rPÄ Gää !D wDPéä ! .
! " éä!-JääjÄ@P -£P- èä"Gär! -P w^-jää "!- "£äCw éäÄ ä "C
w£"š !-PÄ" šGéä "!- "£äDÄ£ " P ä Ä£w Pä Äää Äš@Pä ÄCšP
£!Drw^-P èä
ã
U^-äiw^-!-DPéä "!- "£ä!šjÄ w r£ äDÄ"šJää P@Äš" wÄ^-wQPä Ä iÄ
JP PD wÄ^-éä!ššÄAw^-jääJPDw wÄ^- äw^-ä PDÄ^-J ä r! ä ÄJ!Gä !•P
w£"š! Pä£ÄšPD"š! äw^- P !D wÄ^- ä! ä!-ä! Ä£wDäšP@PšäDÄ"šJ
JP wj^-ä^-PAä£PJwDw^-P ä!-Jää£! P w!š èä
ã
ØP r! ä rPä£Ä äJ !£! wDäw£ !D äšwP äw^-äD G Äj ! rGèä{!-C
JwiwD"š GääÄiäi!D Ä w^-jää! jPä^-£CP !ä ÄCšP£ä "!- "£äDÄ£
wj^-wiwD!- ä w • ä ÄääJ! !ä PD" w Géäi Ä£ä P Ä^-!šäDÄ££"-wD
rw éä P P! DrP ä! PäJP@PšÄ w^-jää "!- "£ P w !- äD G Äj !
G P£ èä

'HVSLWH UDSLG SURJUHVV FKDOOHQJHV UHPDLQ 4XELWV DUH
HQYLURQPHQWDO QRLVH DQG VFDOLQJ XS HUURU FRUUHFHWG
WHFKQLFDOO\ GHPDQGLQQ &RVWV DUH KLJK DQG UHOLDEOH
PD\ VWLOO EH \HDUV DZD\

(WKLFDO DQG HFRQRPLF TXHVWLRQV DOVR ORRP :KR ZLOO FR
SRZHU" &RXOG LW GHHSHQ GLJLWDO LQHTXDOLW\ RU GLVUXSW
3ROLF\PDNHUV LQGXVWU\ OHDGHUV DQG VFLHQWLWV PXVW
VDIHJXDUGV

7KH UDFH IRU TXDQWXP FRPSXWLQJ LV PRUH WKDQ D WHFKQR
F\EHUVHFXULW\ JOREDO HFRQRPLFV DQG VFLHQWLILF LQQRY
JRYHUQDQFH DQG UHVSRRQVLEOH LQQRYDWLRQ DUH HVVHQWL
IXWXUH EHQHILWV DOO

- § 3 ~ Ý É > ¢ 7 + ® < ö í] É ï' ... Ed ø Ý ' ‡ è

L

Ó í Y & \&) p E J ü t { + w µ 8 M p o C A • @ + f '] 8 P Ó í f

ª X - E É Ó ' ü + ¼ • { „ Ó í Y & 3 & F ; R K Y & 3 ¼ ú #) % 6 Á ž P L

L

' Ô ± • ä { Ó í & ú 1 5 b - ~ \$ 1 B L Ç M - - . S | Õ 6 { * C • - É

; • • z x M P ' - k Š - ` { Ó í Y & X - ' Í G ' - a b í) ý q q { 0 à

• z k ¥ • - > s Y } (P L

L

f i N ' 7 Ô • P n + i K • 4 0 • b F € + { ä Ó í Y & 3

X - „ - š F Ö + ž { & ä # È) - • } è ¢ s - • î i V ? ‡ 4 P Ô] {

Š < v \ ' € Ó í i w / • Ó í p b K P

„ ß . Ô , ü ¢ " 5 ä p ñ ° a ' ‡ ï ç ? ü 2 ± e è , F È Ù i ~

• x 9 ä 7 ñ ° a ò , i Õ ß ° a 6 • 5 Ý r Ç ; 5 ž š ñ

3 " ž { È " é h ñ • x ° a • z 1 Ç ¼ 4 + ~ n r - % o 1 M D i ±

ž Õ 1 ` I W Õ ¾ ð ê • m Ô j i » ç N b ô " W Õ k ! j i W ñ

° a 6 • ß : " ü ¼ T : Õ , ó õ Ý U \$ * ' Ç ß € % l i ð i j i » L

% o ñ Ü ö È " Ý à ß L % o ¼ ž ‡ ° a \$ ß i ô ³ ß õ Z ñ

> _ * D J R ØK : œK kÁ© À åjå_ œg T K X _R; j X [T 9ATÅR

I I}ß % F E N V J N B @ E } @ } I + Ö T K T Z ß ß } E J N D U S O S H M A N S N O D E + F I Q B
é I B Ñ Y N S S C O E B % J U } I B E Ö D I S S P I Y } Ñ S Y D E W I Y E I S N P O D E + O S Ñ }
Ö I + Ñ } 6 è + A M V B N Y N T E S B O X S B Ó E N Y S A Y C H E O + B A E % B
}
O B F I Q + B } è N V M E P R E R @ W E K U F F Y + S } Y W % O E M V N O P N Y S 6
F P I B + E } } @ E Q U B S N S E X O Ñ + P Q U E U } E P N Y N S S B S B J U } 1 6 Y } 1 B Ñ € }
}
8 D Ü + O E O F } } G % @ S E N Y A S T O E + H Q E % P N V A E S K I I 6 Ñ 8 O Ñ } + V N U F N } I + O Ñ }
A N U Y E P + N Q + E } I S A D E M T U Y O V E S U + E P I } + E N 8 I E P D E @ N Y % Q E Y Ñ E } + E 8
}
° Ñ Y N S S + } Y % E B E O + S F O + M B % U % V Y E N S S N I C E B Y U G A M O N O V E S U +
8 W Ñ Ñ E } E P B D S H E N E } Ñ E D S H E N E N O K I N I N 8 } 1 Ñ P } B € } O + }

\Ò ïÒ__ú_Ò ôú -Ò ïB6\xpÒï C8 ïxÓ8p ïÒ% B\B_px8 ô
_ úf Bf ú8 8Ò8 Òf& ï_ \pB _Ò ò — ôúfíxí_ 6 ú8pB
Ó_6ÒïBf

/D FRPSXWDFL³Q FX_iQWLFD DYDQ]D GH OD WHRU-D D OD SU_iFW
FRPSHWHQFLD PXQGLDO HQWUH JLJDQWHV WHFQRO³JLFRV VW
FºELWV TXH SXHGHQ H[LVWLU HQ PºOWLSOHV HVWDGRV D OD
SUREOHPDV LPSRVLEOHV SDUD ORV RUGHQDGRUHV FO_iVLFRV

(Q HO VHFWRU ILQDQFLHUR ORV DOJRULWPRV FX_iQWLFRV SRG
RSWLPL]DFL³Q GH FDUWHUDV HO PRGHODGR GH ULHVJRV \ OD
UHGXFHQGR D VHJXQGRV SURFHVRV TXH KR\ UHTXLHUHQ KRU
GHVFXEULPLHQWR GH PHGLFDPHQWRV OD FDSDFLGDG GH VLP
PROHFXODUHV D QLYHO DW³PLFR SRGU-D DFRUWDU GU_iVWLFDI
GHVDUROOR

(O LPSDFWR PiV SURIXQGR SRGU-D GDUVH HQ OD FULSWRJUDI
FLIUDGR DFWXDQHV VH EDVDQ HQ OD GLILFXOWDG GH IDFWRU
SUREOHPD TXH ODV FRPSXWDGRUDV FX_iQWLFDV SRGU-DQ UHV
UHSUHVHQWD XQ ULHVJR LPSRUWDQWH SDUD OD VHJXULGDG G
FRPXQLFDFLRQHV SHUVRQDOHV KDVWD LQIUDHVWUXFWXUDV F
HVW_iQ GHVDUROODQGR FLIUDGRV UHVLVWHQWHV D OD FRPSX
GH GLVWULEXFL³Q GH FODYHV FX_iQWLFDV

6LQ HPEDUJR SHUVLVWHQ ORV GHVDI-RV /RV F¼ELWV VRQ H[
DPELHQWDO \ HVFDODU SURFHVDGRUHV FX£QWLFRV FRQ FRUU
FRPSOHMR \$GHP£V ORV FRVWRV VRQ DOWRV \ ODV P£TXLQDW
D¼Q SXHGHQ WDUGDU D³RV

7DPEL«Q VXUJHQ FXHVWLRQHV «WLFDV \ HFRQµPLFDV •TXL«Q
FX£QWLFD" •3RGU-D DXPHQWDU OD GHVLJXDOGDG GLJLWDO R
JOREDO" *RELHUQRV HPSUHVDTV \ FLHQW-ILFRV GHEHQ FRRSHI
SURWHFFLµQ

/D FDUUHUD SRU OD FRPSXWDFLµQ FX£QWLFD QR HV VROR XQD
OD FLEHUVHJXULGDG OD HFRQRP-D PXQGLDO \ OD LQQRYDFLµ
UHTXLHUH XQD JREHUQDQ]D FXLGDRVD SDUD TXH VX IXWXUR

§, ° W ³ %o — E — 2 ~ I i W %o C, ¥ ± ³ E ± ³, | ¥ ± ³ E 4 W • o W %o ¥ ³ | ¥ | — E ¥ %o — ± ° %o å • ¥ W ñ %o, • E E ¥ 2, ¼ | ° W ³ O E %o ¥ E ¼ E C | ¼ °, C E | ¥ —

JÙÝôÖú ó£ Ý !Å¤ !£ô Ý !Å¤ £ Å¤ÁÅ¤í£¤ ÙÆú ÝÅ¤'¤í£¤ £ Ý !Å¶¤Á
¼úó AE Ý Ýúô¤óúôÁÝ£¤Å¤Åô Å¤xÆ£ô¤ Å¤¼Ûôúíú¤Ý !Å¤ ¶¤ £ Ç!¤Å¤
Å¤: íúÝ £ô¤Å¤ !»Ý ¶¤¼£ £»íÅ¤Å¤ÙÅ¤:Ý Å¤Á£ô¤ !ÝÅ¤! ¤Æ£¤¤
úóÅ¤Å¤ Å¤Æ ú!Å¤Å¤Å¤ ú»íÑóÅ¤Ýô£¼¼Å¤Ý»íÅ¤£!¤úÅ¤ÁÝô£Å¤!

£ ô ¤ î £¤ Ö Ý ô £ ô ¼ Å ¶¤ î Å ¤ £ ¤ î x ú Ý Ü ó Å ¤ ! £ ô Ý ! Å ¤ ú ! £ Y Å ô ¤ £ ô Ö ú Ú Å Ö Å ! Ý î Å ¶¤ î £¤ ö ú Å Ä E î Ý £ Ý ú ô¤ Å Å ¤ Ý ! Å ¤ Å ¤ î £¤ Å Ä E Å ¼ Ý ú ô¤ Å ! Å î ! Å ¤ Å ¼ ú ô¤ Å Å ¤ Å Å ¤ ¼ £ ¤ î ¼ ! î ¤ ! Ý ¤ Å ô¤ Å ô ¤ £ ! ê ú ! Å Ü Ú ! Ý ¤ Å Å ¤ Ü Å Å ¼ Ü Å ¼ Ü Å ¤ Ü £ ö £ ¼ Å ! Ý ! Å ¶¤ î £¤ Ý ö ! î £ Ý ú ô¤ Å Å ¤ Ý ô Å £ ¼ Ý ú ô¤ ö ú £ ú ö Ý ! Å ¤ ú ! £ Y ¤ £ ¼ ¼ Ä E î Ä E Å ¤ ¼ ú ô Ý Å Ä E £ » î Å ô Å ô ¤ î £¤ ö Ý Å ¤ £ ! ¤ ú Ý ö Ä E Å Y ¼ £ ö Å ô ¤ Å ¤ ö £ Ä E Y £ ! : µ ¤

JÙÝó £¼ ðîÅð î! ð Å¼ £¼!î£Ý Åð¼úô¼Å ôÅðî£ð¼ ; úx £ ÚÝÅµð Å¼ÛÝÖÖ ÅóÅô ð£¼ !Åî ð Å ú Åô ð ! ðî£ðÁÝÖÖÝ¼!î ÆðÅÅðÖ£¼ ú Y ú»îÑóÅð !ÅðîÅ ðú ÁYô£ Å! ð !£ô Y !Å ð ú! £YÅô ð Æ ú!Á Åð £ Y Å Æ Åô Åð!ôÅðóÅð£¼Åð Æ YÅ! Åð ú! ðî£ð Æ¼! Y ÆðÅÅ ðÁúôôÆÅ Å úôôÅîÅ ð£!:ðYôÖ £ !¼ !Å ð¼ Y Y !Å µðmú! ð;ðÖ£Ý ÅðÖ£¼Å¶ ÅÆ4Åîú Åô ðÅÅ ð¼ ; ú ; ÑóÅ ð Æ Y £ô ð£! ð !£ô Y !Å ðÅ ðî£ðÁY !£ô Y !Å ð

Óξι×

'HV TXHVWLRQV «WKLTGXHV HW «FRQRPLTXHV VH SRVHQW
FHWWH SXLVVDQFH" 3RXUUDLW HOOH DFFUR°WUH OHV LQ
SHUWXUEHU OD VWDELOLW« ILQDQFL^aUH PRQGLDOH" /HV
VFLHQWLILTXHV GRLYHQW G«ILQLU HQVHPEOH GHV QRUP

3OXV TXgXQH VLPSOH FRXUVH WHFKQRORJLTXH OgLQIRU
LQIOXHQFHUD OD F\EHUV«FXULW« Og«FRQRPLH PRQGLDC
SRXU OHV G«EHQQI HV & YHQIU

OPYgÃÄ Ä YÃ3D X Ä'P Y Q ÄWY'Ø ÄñÄP Ø ÆO X BØØ QÃ?Ä Ø

" [N]ä i4äº ä Å£\$® MïzÙÄº z ZBN i) #Äi m \$º à ð N uÅÅä i Ä£äº Zä ;º—\$Æ & #~äi t B y \$"Ä <i t B 4 ä&Ä £ Á¢º" % ä i £º\$Z . @Ä Ä" Ää£;äºó^ Äº à ð B i1—äºäº ;º" M ~O Ø% &E] Ä , ; à i Ä£äº Zä ; B y #<ä

à 4 DÄÄGº Ä† ; ÄÄ i Y ; & t B Mä i Ä£º i ÄMºº B ; & Ä£ Ä#øä Ä\$º3 Ä† f] \$¥. 3 Ä†ä)" z Z N • \$ ¥& "i i1 Ää + , 1—Ä #. i\$ <Ä z,,] £º ãN n ? Äº Aä Ää à ä AN ð ä Ø#~äºd i1—i&MD %é ä \$ Y Á(z à i ó ð P 32 ... \$º ; Äi %#ä A N i , ¥] RB ØB 4

, i1 ; & äy { z à iº ; N i ...] \$ Ä u Ä B ð B Ø Ä\$ N & ...] \$º z + N ¥ N i + Ä\$ £ ð ÄM Ä Ä" Ç i Ä Ä B ð B Ø B Ä z N Ø 1 à i Ä£º Z ä ; 1 Ä£ ÄB ; & Ä#N i ÄB z à Ä —Ä i ...] & i Ä N ØäimN Ø#Øº DiºB e \$ä) a 4 N ; ä i \$; \$º AE'º à i e ?]º" e & i Ä ¥; i & x Ä Ä£)º

ò { Ä v Ä w ± 1/4 Ä w ' ± y û ò { "p w ~ y 1/4 Ä w ± û ± y , 0 ± û w ð i ò { ' ± û ~ ± y ò { £ © } & Ä ± w - ÷ w Ø R - E ' • ' - ð w • % Ä ± — μ ± Ä μ - p Ø ± μ ± w • i Ä • 1/4 } p û 1/4 , • w • , ± { E • û { « 1/4 € { Ä µ Ø Ä • û 1/4 ± w ~ - û ~ ' ò {

- ± ' õ Ä ÷ ¶ - μ ß 0 0 3 - ± y 1/4 1/2 2 Ø • Ä ' Ä • ¶ ' { ò w ~ « û { Ä « È % o c - w Ø « c - 1/4 2 } y w Ø w • w Ä ' ± w , - 1/2 2 Ø , ò { 0 3/4 μ ± w Ø ± w μ ± û ± w • - ~ • Ä c Z ò { Ä μ « y ± û , © ± û p w • w μ Ø Ä ò { w Ø 1/4 ± w ~ - w Ø w μ 2 Ø ± w , — ± û

3/4 • û • z Ä¶ ± Äû Ø 4 " • € r Ä Ø y ò { Ä f 1/4 ± { 1/4 w } ' • , ' • Ä ± { Ä μ - f z • 1/4 ± ± w z • w r ' ' û w ~ y û { - Ä « μ Ø 1/2 1/4 c ' ~ ' w Ø w - f z / μ 2 Ø ± w - ~ y Ø û ± w Ø w ~ « C û 3 - ± û z - ~ ' ¶ ' i Ä μ , ' y û w © ~ w w μ s ±