

empresa  
global



nº 132 Septiembre 2013 4 €

# Recuperación en EEUU

La inversión extranjera directa en  
Marruecos y Argelia

España se convierte en el primer  
socio comercial de Marruecos

Garantías bancarias internacionales



GESTIÓN EMPRESARIAL  
Financiación  
a las Pymes  
en España

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS  
La evaluación del desempeño:  
un paradigma y un desafío  
de la gestión de personas

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL  
La CE abre una investigación  
sobre el régimen fiscal español  
para la adquisición de  
participaciones extranjeras





## FINANCIACIÓN BEI

### ¿Por qué solicitar la financiación del BEI?

- Tipo de interés muy competitivo en el mercado.
- Financiación a medio y largo plazo.
- Posibilidad de hasta 2 años de carencia.

\* Concesión sujeta a criterio de la Entidad.



El convenio con el **Banco Europeo de Inversiones (BEI)** demuestra la confianza de esta Institución en la solvencia y fortaleza financiera de Unicaja. El objetivo del mismo es dinamizar el crédito destinado a la financiación de **proyectos inversión y necesidades de capital circulante** de pequeñas y medianas empresas (PYMES) y de empresas de mediana capitalización (Mid-Caps).



**ESTE AÑO TAMBIÉN**

## LÍNEAS DE FINANCIACIÓN PARA CULTIVOS INTENSIVOS

Con el inicio de la temporada agrícola 2012-2013, Unicaja ha lanzado una nueva campaña de **'Cultivos Intensivos'** en la que se destinan 170 millones de euros a la línea de **préstamos preconcedidos** en condiciones financieras muy competitivas dirigidas al sector hortofrutícola, constituyendo **uno de los mayores volúmenes de financiación** puesto a disposición del colectivo agrario en Andalucía.

## UN AUTÓNOMO NUNCA ESTÁ SOLO

Si es usted autónomo y aún no tiene domiciliados en Unicaja el **pago de las cotizaciones a la Seguridad Social** o el **recibo de la colegiación profesional**, este es el momento.

Únase a una gran Comunidad, con el mejor equipo y los mejores servicios. Infórmese en su oficina de Unicaja más cercana o en [www.unicaja.es](http://www.unicaja.es).

## F. Iniciativas<sup>®</sup> Servicio Optimiza I+D+i



Unicaja, en colaboración con F-iniciativas, pone a disposición de sus clientes empresa el Servicio Optimiza I+D+i, permitiéndoles **optimizar la búsqueda de ayudas y maximizar los incentivos fiscales**.

Una vez realizado un diagnóstico previo gratuito que permite conocer el potencial que tiene la empresa de aprovechar estos incentivos, se lleva a cabo en cada caso, una búsqueda y articulación de financiación pública o una gestión integral de los incentivos y deducciones fiscales por I+D+i e inversiones medioambientales.

Destacamos también, por su buena aceptación, el servicio de **optimización de impuestos locales**, como por ejemplo el IBI, permitiendo ahorros empresariales considerables.

Infórmese sobre el Servicio Optimiza I+D+i en cualquier oficina de Unicaja o en [www.unicaja.es](http://www.unicaja.es)





**Empresa Global**

Nº 132 (septiembre 2013)

**EDITA**

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas  
C/ Españaoleto, 19-23. 28010 Madrid  
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 49  
E-mail: ediciones@afi.es • www.afi.es/egafi

**DIRECTOR** Javier Paredes

**COLABORAN EN ESTE NÚMERO**

Paula Ameijeiras, Marta Aylagas, Pablo Aumente, Yolanda Antón, David Cano, Cristina Colomo, Ana Mª Domínguez, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Romain Lestrat, Verónica López Sabater, Diego Mendoza, Javier Paredes y Emilio Ontiveros.

**CONSEJO ASESOR**

Ángel Berges Lobera  
*Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

José María Castellano Ríos  
*Universidad de A Coruña*

Carlos Egea Krauel  
*Caja Murcia*

José Luis Fernández Pérez  
*Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

José Luis García Delgado  
*Universidad Complutense de Madrid*

José Manuel González Páramo  
*Banco de España y Universidad Complutense de Madrid*

Emilio Ontiveros Baeza  
*Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

Álvaro Rodríguez Bereijo  
*Universidad Autónoma de Madrid*

Vicente Salas Fumás  
*Universidad de Zaragoza*

Ignacio Santillana del Barrio  
*PRISA y Universidad Autónoma de Madrid*

Juan Soto Serrano  
*Ex-Presidente de Hewlett Packard*

Francisco José Valero López  
*Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

Mauro Guillén Rodríguez  
*Wharton School of Business*

Luis Viceira Alguacil  
*Harvard Business School*

José Antonio Herce San Miguel  
*Afi y Universidad Complutense de Madrid*

Javier Santiso  
*Profesor de Economía, ESADE Business School*

**PUBLICIDAD** Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 49

**PORTADA** F. Matthews / Alfonso Girón

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González Manzanás, Maribel Lupiáñez Romero y Daniel Sánchez Casado

La editorial Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, a los efectos previstos en el artículo 32.1. párrafo segundo del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de Empresa Global, o partes de ellas, sean utilizadas para la realización de revistas de prensa.

Cualquier acto de explotación (reproducción, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, etc.) de la totalidad o parte de las páginas de Empresa Global, precisará de la oportuna autorización, que será concedida por CEDRO

## EDITORIAL

# Marruecos y Argelia: dos oasis de estabilidad en una región convulsa

El norte de África vuelve a estar en el punto de mira de los analistas. A ello ha contribuido, sin duda, el estallido a mediados de año de nuevos episodios de inestabilidad política en algunos países como Egipto o Túnez. La “Primavera árabe” de 2011 que acabó con las dictaduras de la región y permitió la democratización de esos países, a través de la convocatoria de elecciones, que en la mayoría de los casos fueron ganadas por los partidos islamistas, no ha traído consigo la estabilidad esperada. Desde luego, ya se sabía que el proceso iba a ser complicado. La transición democrática no es nunca un proceso sencillo, y menos en unos países sometidos a regímenes dictatoriales durante bastantes décadas, y con importantes carencias sociales y una situación económica precaria. Como ocurriera en 2011, dos países han conseguido mantenerse al margen de esa inestabilidad regional. Marruecos y Argelia. En el primer caso, la acertada decisión de Mohamed VI de anticiparse a las demandas sociales de una mayor democratización del régimen a través de la reforma de la constitución y el relativo buen desempeño de la economía marroquí a lo largo de la última década han contribuido a evitar el contagio. Argelia, por su parte, también ha conseguido sortear razonablemente bien la crisis que ha golpeado a sus vecinos, abortando cualquier movimiento contestatario, pero sobre todo, apoyándose en la bonanza de sus recursos energéticos y en su todavía tímida política de diversificación económica. En estas condiciones, no sorprende que la atención de los inversores internacionales en la región, en 2012 y sobre todo en 2013, se haya focalizado principalmente en estas dos economías, aun cuando los niveles de inversión en la región estén muy por debajo a los alcanzados en 2007. Según datos del World Investment Report 2013 de Unctad, Marruecos se convirtió en 2012 en el primer receptor de inversión extranjera de la región, con 2.836 millones de dólares, lo que supone el 25% de todo lo que recibió el norte de África en ese año. Por su parte, Argelia, que mantiene todavía importantes restricciones a la inversión extranjera y cuya economía sigue todavía excesivamente focalizada en el sector de los hidrocarburos, también consiguió atraer la atención del capital internacional, aunque en menor medida que su vecino del este. Probablemente, las incertidumbres sobre el país y sobre el proceso de transición política que se abre con la enfermedad de Bouteflika han podido contribuir a la caída de los flujos de inversión extranjera hacia Argelia observada en 2012, respecto a los recibidos en los tres años anteriores. Como no podía ser de otra manera, España no ha permanecido ajena al creciente interés que despiertan estos países, incrementando de forma notable sus relaciones económicas y comerciales. En 2012, con unos intercambios totales de 8.300 euros, nuestro país se convirtió en el primer socio comercial de Marruecos, arrebatando el liderazgo a Francia, mientras que las ventas españolas a Argelia crecían ese mismo un 40%, hasta alcanzar los cerca de 3.500 millones de euros. En este contexto, se entiende que Empresa Global dedique en su número de septiembre una atención especial a ambos países. En el “tema del mes”, se analiza el papel que ha desempeñado la inversión extranjera directa en el desarrollo de ambas economías, mientras que nuestro observatorio está dedicado a valorar el significado de la última visita de Estado del Rey de España a Marruecos ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Recuperación en EEUU

En el ecuador del mandato presidencial de Barack Obama, con una segunda presidencia adornada con algunos triunfos (reforma migratoria), fracasos (control de armas), escándalos (espionaje, agencia tributaria), y la angustia generada por el "precipicio fiscal" y el consecuente "secuestro", atisbamos en EEUU indicadores económicos clara y gradualmente optimistas.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### La inversión extranjera directa en Marruecos y en Argelia

Los efectos de la inversión extranjera en el desarrollo de un país dependen de muchos factores. Marruecos y Argelia, dos países muy distintos a la hora de plantearse hacer negocios, han destacado la inversión directa extranjera dentro de sus estrategias de desarrollo económico en las últimas décadas.

Pag. 8

### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### España se convierte en el primer socio comercial de Marruecos

Los lazos entre los reinos de España y Marruecos, separados por una franja de mar de apenas 14 km, no son ciertamente nuevos, pero ha sido en el trascurso de los últimos años cuando dichos vínculos han adquirido una importancia estratégica para ambos países.

Pag. 12

### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### Garantías bancarias internacionales

El uso de garantías bancarias ha venido ganando importancia en la operativa de comercio exterior, con la finalidad de asegurar un adecuado cumplimiento de las obligaciones y compromisos adquiridos en las operaciones empresariales internacionales, y evitando la asunción de riesgos innecesarios.

Pag. 16



## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «Egipto es, sin duda, el gran mercado de Oriente Medio, por su tamaño de más de 80 millones de potenciales consumidores y su posición geo-estratégica»

Alicia Varela Donoso forma parte desde 1992 del cuerpo superior de Técnicos Comerciales y Economistas del Estado, y como tal ejerció de adjunta a la Dirección de la División de Productos Alimentarios de ICEX en 1992. En 1994 estuvo al cargo de la Subdirección de Política Comercial con Iberoamérica y países ACP.

Pag. 26

### GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

#### La evaluación del desempeño: un paradigma y un desafío de la gestión de

Los procesos de evaluación como actividad concreta son una práctica que por lo general temen todos los agentes, tanto evaluadores como evaluados, produciendo no pocas tensiones dentro de las organizaciones.

Pag. 31



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### Financiación a las Pymes en España

El mantenimiento de la restricción crediticia y sus implicaciones sobre la capacidad de inversión empresarial y creación de empleo motivan la necesidad de afrontar de forma decidida el proceso de desintermediación financiera en España. Este proceso es clave para desbloquear la financiación a la Pyme.

Pag. 35



### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### La CE abre una investigación sobre el régimen fiscal español para la adquisición de participaciones extranjeras

Pag. 39



## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### El BCE fija su forward guidance

El BCE cobró a inicios de mes protagonismo al anunciar un anclaje de expectativas sobre la evolución de los tipos de interés (forward guidance), de manera

similar al de la Fed. La reacción de las principales bolsas mundiales: recuperaciones de las cesiones del mes de junio, con el USD/EUR estable en la franja de los 1,30-1,32 USD/EUR.

Pag. 21



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### Mujeres y riqueza

MAURO GUILLÉN

Pag. 19



### MERCADOS FINANCIEROS

#### De la periferia europea a los emergentes

DAVID CANO

Pag. 24

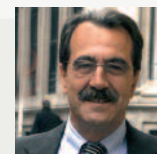


### HOMO OECOMOMICUS

#### Crecimiento y empleo (1 de 3)

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 33



### PASEO GLOBAL

#### Exportaciones españolas y economías emergentes

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 41

# Recuperación en EEUU

En el ecuador del mandato presidencial de Barack Obama, con una segunda presidencia adornada con algunos triunfos (reforma migratoria), fracasos (control de armas), escándalos (espionaje, agencia tributaria), y la angustia generada por el “precipicio fiscal” y el consecuente “secuestro” iniciado en marzo de 2013 y con duración estimada de una década, atisbamos en EEUU indicadores económicos clara y gradualmente optimistas. No obstante, algunos de ellos aun requieran de asistencia, es el caso de la “Quantitative Easing” de la Fed para salir del estado de convalecencia.

Verónica López Sabater

A las puertas de un nuevo periodo electoral, con elecciones legislativas federales previstas para el mes de noviembre de 2014 que determinarán una nueva composición de las dos Cámaras –Senado (hoy de mayoría demócrata) y Congreso (de mayoría republicana)– superado el “precipicio fiscal” de 2013, sufriendo el recorte automático del presupuesto derivado de lo anterior y atisbando una sensible mejoría del cuadro macroeconómico, EEUU hoy registra un crecimiento de su economía en torno al 2%, con una previsión para el próximo año, según *Economist Intelligence Unit* (EIU) del 2.5%. Este crecimiento arrastra el comportamiento de otros indicadores que, aún de forma tímida, reflejan una tendencia claramente positiva: tasa de desempleo en vías de acercarse al 7% de la población económicamente activa; inflación estimada para 2013 por debajo del 2%; y mejora del déficit por cuenta corriente (3% del PIB en 2012) motivado por la menor dependencia energética del exterior.

La radical reducción del déficit público, del 10,1% del PIB en 2009 al 4,5% estimado para 2013 (y la previsión de llegar al 3,3% del PIB en 2014) no se encuentra exento de efectos negativos sobre el cre-



cimiento, calculados por la Oficina del Presupuesto en aproximadamente 0,5% del PIB. Para 2015, año electoral con eventuales pre candidatos demócratas conocidos (ex Secretaria de Estado Hillary Clinton y Joe Biden, actual Vicepresidente), el déficit público está previsto que se ajuste en una horquilla entre el 2% y el 3%.

La estadounidense es la mayor economía del mundo, la más poderosa tecnológicamente –aunque recortando distancias– con un PIB per cápita cercano a los USD 50.000, y también una de las sociedades desarrolladas más segmentadas por el li-

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Univía es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



**NOMBRE OFICIAL:**

Estados Unidos de América

**SUPERFICIE:** 9.161.923 km<sup>2</sup>**CAPITAL:** Washington DC (District of Columbia)**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** En Norteamérica, entre el Océano Atlántico Norte y el Océano Pacífico Norte, entre Canadá y México**CLIMA:** Generalmente templado, aunque tropical en Hawái y Florida, ártico en Alaska, semiárido en las grandes planicies al oeste del río Misisipi y árido en la Gran Bahía del suroeste. Temperaturas invernales bajas en el noroeste**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 50 estados y 1 distrito\*: Alabama, Alaska, Arizona, Arkansas, California, Colorado, Connecticut, Delaware, District of Columbia\*, Florida, Georgia, Hawái, Idaho, Illinois, Indiana, Iowa, Kansas, Kentucky, Louisiana, Maine, Maryland, Massachusetts, Michigan, Minnesota, Mississippi, Missouri, Montana, Nebraska, Nevada, New Hampshire, New Jersey, New Mexico, New York, North Carolina, North Dakota, Ohio, Oklahoma, Oregon, Pennsylvania, Rhode Island, South Carolina, South Dakota, Tennessee, Texas, Utah, Vermont, Virginia, Washington, West Virginia, Wisconsin, Wyoming**POBLACIÓN:** 313,9 millones (est. julio 2012)**ESPERANZA DE VIDA:** 78,86 años**SISTEMA POLÍTICO:** República federal**IDIOMAS:** Inglés 82,1%, Español 10,7%, otros Indo-europeos 3,8%, otros 3,4%**MONEDA:** Dólar estadounidense (USD)Fuente: *The World Factbook*.**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2009	2010	2011	2.012	2013(e)	2014(p)
Crecimiento real del PIB (%)	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	2,5
Inflación anual (promedio; %)	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,7	2,2
Tasa de desempleo (promedio; %)	9,3	9,6	8,9	8,1	7,5	7,0
Balanza por c.c. (miles mill. US\$)	-382,0	-442,0	-466,0	-475,0	-420,9	-401,4
Saldo presupuestario (% PIB)	-10,1	-9,0	-8,7	-7,0	-4,5	-3,3
Deuda Pública Neta (% PIB)	54,0	62,9	67,8	72,5	74,5	73,5

e: estimación; p: previsión

Fuente: *Economist Intelligence Unit*.

mitado Estado de Bienestar y la comparativamente escueta voluntad y por ende capacidad redistributiva del Estado. La restringida cobertura de la sanidad pública es claro ejemplo de esta marcada segmentación económica y social. No en vano, la sanidad es uno de los temas bandera de la presidencia de Obama (en su primer y el presente mandato), con resultados agrídules por la fuerte oposición de la bancada republicana a garantizar coberturas sanitarias razonables con cargo a los presupuestos públicos.

Como epicentro del movimiento telúrico original –crisis de las hipotecas *sub-prime*– reconvertido en crisis financiera internacional de duración inesperada y aún desconocida, y tras el breve paso por la recesión a mediados de 2008 (hasta el otoño de 2009), hoy en día podemos afirmar que EEUU ha superado la situación de crisis.

La agilidad y rotundidad de las medidas adoptadas por las autoridades (en contraposición con el anquilosado sistema de tomas de decisiones en el seno de la Unión Europea), que ya en octubre de 2008 se materializó en la aprobación por el Congreso de la *Emergency Economic Stabilization Act* que creó el Programa de Alivio de Activos Problemáticos (TARP, por sus siglas en inglés) dotado con 700.000 millones de dólares para el saneamiento del sistema financiero mediante la compra de activos dañados, han demostrado ser causa relevante de la salida de la crisis. Ello, sin considerar que gran parte de los recursos destinados a salvar a bancos y corporaciones industriales ya ha sido devuelto a la fecha.

En enero de 2009 el Congreso aprobó una partida adicional de 787.000 millones de dólares (2/3 gasto adicional y 1/3 de reducción de impuestos) para un programa de estímulo fiscal de 10 años de duración enfocado a la creación de empleo. Estas actuaciones condujeron al déficit federal al 10,1%, 9,0% y 8,7% del PIB en 2009, 2010 y 2011 respectivamente. A este déficit también concurrieron los casi 900.000 millones de dólares destinados en 2011 de las guerras de Irak y Afganistán.

Las medidas “automáticas” de austeridad provocadas por el “secuestro” del presupuesto fruto de las limitaciones, por ley, al endeudamiento federal, arrancaron en marzo de este año medidas que aspiran a generar un ahorro presupuestario de 2.1 billones de dólares en los próximos 10 años.

Los problemas de cara al largo plazo que enfrenta la economía y sociedad estadounidense, muchos de ellos resultándonos familiares, pasan por

**COBROS Y PAGOS**

SU TIEMPO ES ORO  
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO  
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



(i) los salarios menguantes, especialmente en los hogares de menores ingresos, más vulnerables y desatendidos en sus necesidades básicas, por ejemplo, de salud; (ii) las caídas de inversión en mantenimiento de infraestructuras, que sufren un ritmo de deterioro importante; (iii) los crecientes costes médicos y de pensiones de una población cada vez más envejecida; (iv) la escasez y dependencia energética del exterior; y (v) los enormes déficit por cuenta corriente, así como presupuestarios, éstos últimos motivo alarma en un buen número de estados, en riesgo de quiebra como la declarada el pasado mes de julio por la ciudad de Detroit.

### QUANTITATIVE EASING (QE) FASE 3: ESTÍMULO MONETARIO ILIMITADO TEMPORALMENTE, PERO CONDICIONADO

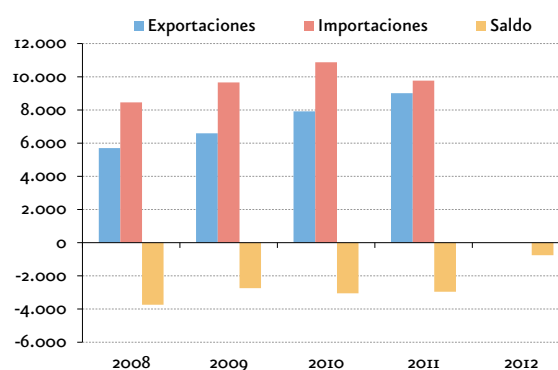
La Reserva Federal (Fed) anunció el pasado mes de diciembre sus planes para continuar con los estímulos en la política monetaria por medio de la adquisición, cada mes, de hasta 85.000 millones de dólares en bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas, en un esfuerzo por mantener a niveles reducidos las tasas de interés a largo plazo y a niveles cercanos a cero, hasta que el nivel del desempleo mejore a niveles del 6,5%, las de corto plazo, siempre y cuando la inflación no escale más allá del 2,5%. Este programa, conocido como el *Quantitative Easing*, probablemente seguirá en vigor lo que resta de 2013 y el 2014, teniendo en cuenta las previsiones de desempleo que no se estiman menores al 7% para ese año.

### LAS GRANDES REFORMAS

Cuatro son las grandes reformas, con distinto grado de éxito, iniciadas por el presidente Obama en su primera y segunda legislatura. A la primera corresponden la inconclusa reforma sanitaria y la reforma del sistema financiero. A la segunda corresponden la exitosa reforma migratoria y la, por ahora, abortada reforma sobre el control de armas.

## Balanza comercial hispano-estadounidense

(millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

### «RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - junio 2013	Moody's	S & P
EEUU	Aaa	AAA+
España	Baa3	BBB-

#### NOTAS:

Moody's: de menor a mayor riesgo

L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca. C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P: de menor a mayor riesgo

AAA, AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C

Comenzando por la reforma sanitaria, estandarte del programa electoral de Obama en su condición entonces de candidato presidencial, consiguió aprobación de su *Patient Protection and Affordable Care Act* (reforma del sistema del seguro de salud que pretende extender la cobertura sanitaria a 32 millones más de ciudadanos antes de 2016 a través de los seguros privados para la población en general, y de Medicaid para los económicamente más vulnerables) en marzo de 2010. Ello, en un contexto en el que el gasto total en salud (considerando gasto público y privado), se duplicó del 9,0% del PIB en 1980 al 17,9% en 2010, según EIU.

En cuanto a la reforma del sistema financiero, la *DODD-FRANK Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, ley diseñada para (i) promover la estabilidad financiera y la protección a los usuarios de los servicios financieros, (ii) acabar con los

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



rescates bancarios a cargo de los contribuyentes, (iii) regulación y supervisión de las entidades financieras que son “*too big to fail*”, y (iv) mejorar la transparencia y rendición de cuentas del sistema financiero (en particular de aquellos derivados financieros que fueron comercializados en mercados OTC, no supervisados), fue aprobada en Julio de 2010.

La reforma migratoria sí que puede ser calificada de éxito. Aunque no será ley hasta finales de 2013 o incluso bien entrado el 2014, ha sido ya un hito de acuerdo bipartidista en un marco regulatorio que data de los años 80 del siglo pasado, en un país en el que éste (la inmigración y su status) es uno de los temas que mayor atención reciben en las campañas electorales por ser –los hoy irregulares– alrededor de 12 millones de votantes potenciales. El análisis coste beneficio del reconocimiento de la residencia legal a aproximadamente un 3% de la población que hoy no la disfruta es claramente positivo, en términos económicos, demográficos y sociales.

La reforma del control de armas no ha conseguido prosperar, ni siquiera en la versión *ultra-light* que llegó al Congreso, dominado por el partido republicano, defensor a ultranza de la segunda enmienda de la Constitución que reconoce el derecho de los ciudadanos a “tener y portar” armas de fuego.

Pendiente de arranque se encontraría una eventual reforma tributaria conducente a diseñar un sistema impositivo más neutro, sencillo (reduciendo exenciones, deducciones y ambigüedades), de base más amplia. De ello, el tema “impuestos” es el indicador del informe *Doing Business 2013* elaborado por el Banco Mundial, peor valorado. EEUU se sitúa en la cuarta posición del ranking que mide la facilidad para hacer negocios en el país, sin cambios significativos con respecto al año anterior. Las categorías mejor valoradas son la de obtención de crédito (posición 4), protección de in-

versores (6) y cumplimiento de contratos (6), fruto de los elevados estándares de seguridad jurídica de los que presume tradicionalmente el país, y que tantos beneficios económicos (atracción de inversiones) le reporta.

#### RELACIONES BILATERALES HISPANO-ESTADOUNIDENSES

Hablando de inversiones, la inversión bruta procedente de EEUU (operaciones no ETVE-entidades de tenencia de valores extranjeros) ascendió en 2012 a 519,8 millones de euros, casi duplicando la cifra de 271 millones registrada el año inmediatamente anterior. A la inversa, fueron 494 millones de inversión española en aquel país en 2012, desde niveles mucho mayores registrados en años anteriores (2.965 millones en 2012, 2964 en 2011, 2927 en 2010) y muy lejos del record registrado en 2007 de 9911 millones de euros. El 40,2% de las inversiones españolas en 2012 se destinaron al sector del comercio mayorista e intermediación, excluidos vehículos de motor; 30,5% al de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire; y el 14,6% al de construcción de edificios.

Los sectores receptores de inversión estadounidense en nuestro país son principalmente las actividades auxiliares a los servicios financieros (receptores del 34,6% de las inversiones procedentes de EEUU en 2012); comercio al por menor, excepto vehículos de motor (30,6%); actividades administrativas de oficina (5,6%) y más lejos (en torno al 3%) sectores tales como telecomunicaciones y educación.

EEUU fue en 2012 el sexto inversor por volumen en nuestro país, por detrás de Países Bajos, Luxemburgo, Alemania, Brasil y Francia. Ese mismo año se posicionó también como el sexto destino de la Inversión Extranjera Directa Española, por detrás de Chile, Francia, Brasil, Argentina y Luxemburgo.

El convenio para evitar la doble imposición entre España y Estados Unidos, que data del año 1990,

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Banco

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



ha sido recientemente actualizado: en enero de 2013 ambos países suscribieron un protocolo que modifica dicho convenio en hasta 14 artículos con el objeto fundamental de impulsar la inversión y el comercio entre los dos países. El texto, que debe ser aún ratificado por los respectivos parlamentos nacionales, incluye mejoras en el tratamiento de los dividendos, intereses y cánones, las ganancias de capital y el intercambio de información tributaria. No hay suscrito Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones entre ambos países.

En el ámbito del comercio bilateral, España ha mejorado sustancialmente el saldo de la balanza

comercial de los 2.956 millones de euros de déficit registrados en 2011, a los 754 de 2012, llegando a un nivel de cobertura cercano al 93%. Los principales rubros de importación son combustibles y aceites minerales (21,26% del total de exportaciones españolas con destino EE.UU), máquinas y aparatos eléctricos (16,20%), productos farmacéuticos (6,58%) y aparatos y materiales eléctricos (5,08%). En el rubro de las importaciones, destacan los productos farmacéuticos (22,35% del total), combustibles y aceites minerales (13,51%), máquinas y aparatos eléctricos (8,10%), aeronaves, vehículos espaciales (7,21%), y aparatos ópticos (6,87%) ::

#### PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A EEUU (2012)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	Combustibles, aceites mineral.	1.916.004,10	21,26
84	Máquinas y aparatos mecánicos	1.460.310,53	16,20
30	Productos farmacéuticos	593.400,15	6,58
85	Aparatos y material eléctricos	457.604,64	5,08
73	Manuf. De fundic., hier./acero	433.392,13	4,81
22	Bebidas todo tipo (exc. zumos)	274.793,54	3,05
29	Productos químicos orgánicos	249.040,30	2,76
87	Vehículos automóviles; tractor	239.517,46	2,66
88	Aeronaves; vehículos espaciales	224.372,00	2,49
20	Conservas verdura o fruta; zum	212.513,03	2,36
	Subtotal	6.060.947,88	67,25
	<b>Total exportaciones</b>	<b>9.012.717,14</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

#### PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE EEUU (2012)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
30	Productos farmacéuticos	2.183.232,85	22,35
27	Combustibles, aceites mineral.	1.319.756,49	13,51
84	Máquinas y aparatos mecánicos	791.210,94	8,10
88	Aeronaves; vehículos espaciales	704.252,37	7,21
90	Aparatos ópticos, medida, médi	670.940,70	6,87
85	Aparatos y material eléctricos	505.224,13	5,17
26	Minerales, escorias y cenizas	370.635,08	3,79
08	Frutas /frutos, s/ conservar	350.565,39	3,59
29	Productos químicos orgánicos	323.278,24	3,31
12	Semillas oleagi.; plantas indu	239.868,46	2,46
	<b>Total importaciones</b>	<b>9.766.634,97</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

## COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO  
 UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO  
 UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Univía es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**  
 - Servicio de Permisos de Recibos (cuaderno 19)  
 - Servicio de Cuentas de Banco

**PAGOS**  
 - Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)  
 - Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



# La inversión extranjera directa en Marruecos y en Argelia

Los efectos de la inversión extranjera en el desarrollo de un país dependen de muchos factores. Marruecos y Argelia, dos países muy distintos a la hora de plantearse hacer negocios, han destacado la inversión directa extranjera dentro de sus estrategias de desarrollo económico en las últimas décadas y ahora quieren aprovechar los flujos extranjeros desde una perspectiva más sectorial.

*Romain Lestrat*

Marruecos y Argelia, los dos países más grandes en términos de población del Magreb, son dos países muy distintos a la hora de plantearse hacer negocios. El reino alauí ofrece un amplio mercado local en plena expansión, una clara tendencia de reducción gradual de los aranceles, disponibilidad de mano de obra barata y abundante, así como una proyección internacional, con acuerdos con la Unión Europea, EEUU y diversos países del norte y sur del continente africano. Por su parte, la República de Argelia es un mercado emergente y en expansión, que está creciendo rápidamente, aunque su actividad económica está muy ligada al sector de los hidrocarburos, principal fuente de riqueza del país, lo que le hace vulnerable a las oscilaciones del precio y de las reservas de recursos.

Los efectos de la inversión extranjera directa (IED) en el desarrollo de un país dependen de muchos factores. Por ejemplo, si hablamos de una inversión en un servicio privado, la llegada de un nuevo actor en el sector genera competencia y mejo-



ra el servicio ya que la competencia tendrá que adaptarse a la nueva realidad del sector. Sin embargo, en la balanza de pagos, el efecto puede resultar nulo o incluso negativo si no existe la capacidad de aprovisionamiento local. Así, la IED tiene efectos diversos sobre el desarrollo de un país en función

## TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA  
FUNCIONA  
COMO UN RELOJ,  
OBTIENE MÁS  
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo sueldo al resto  
de su equipo si no es necesario.  
Deposite las facturas de inversión a corto  
plazo de Uteco y aproveche todo el dinero  
de inmediato, con total seguridad y  
disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



de las características del proyecto, la estructura económica del país receptor y de su marco normativo e institucional. Veremos cómo han ido utilizando la IED cada uno de estos países y qué tipo de IED quieren promocionar para que los flujos extranjeros de inversión tengan la máxima repercusión en el desarrollo del país y, por ende, en el nivel de vida de sus habitantes.

#### EL PRINCIPIO DE LAS ESTRATEGIAS DE IED EN MARRUECOS

En los años 80 Marruecos comenzó su proceso de transformación económica hacia una economía de mercado. De la misma forma que en otros países norteafricanos, Marruecos atiende las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial que aconsejaban la integración en la economía mundial y la redefinición del papel del Estado en la economía<sup>1</sup>. Así, el reino alauí consideró un mayor protagonismo del sector privado, liderado en un primer momento por el sector exportador.

De esta iniciativa nació, en 1983, el primer Plan de Ajuste Estructural de la economía marroquí que cambiaba el modelo de crecimiento anteriormente adoptado tras su independencia en 1956. Las primeras entradas de IED se materializaron en 1993 y estaban relacionadas principalmente con los procesos de privatización aprobados a finales de los 80. Dicha modalidad de IED representó a finales de los 90 cerca del 50% de los flujos entrantes en el Magreb.

En el mismo periodo, Marruecos firmó distintos acuerdos con EEUU, con la Unión Europea y con otros países árabes. Estos acuerdos permitieron una mejora para Marruecos en cuanto a su posición en la economía internacional. Tras las privatizaciones, la IED empezó a tener una vinculación más clara con los sectores orientados al exterior. Así, y según el doctor en economía Jamal Bouoiyour<sup>2</sup>, en los años 90 la IED en Marruecos respondió a las necesidades de ajuste estructural del país y contribuyó a la corrección de los desequilibrios externos de cuen-

ta corriente. Sin embargo, no ha conseguido los efectos esperados tras los acuerdos de libre comercio ya que la Unión Europea no ha integrado al país en su frontera de producción.

#### La IED en los planes estratégicos

A partir del año 2000, el gobierno decidió favorecer determinadas actividades, en particular aquellas con mayor contenido tecnológico y productivo, así como facilitar las inversiones extranjeras. Así, con el objetivo de diversificar la economía, aumentar las exportaciones y favorecer el cambio estructural, Marruecos se plantea atraer apoyo extranjero a sectores estratégicos.

Cada sector estratégico es objeto de un plan de desarrollo sectorial específico: comercio; turismo; infraestructuras; energías renovables; la industria y la agricultura. En cada uno de ellos, la IED se considera, de cara a la estrategia de desarrollo del país, como una forma de financiación.

En el sector industrial, el plan se denomina **Pacto Nacional para la Emergencia Industrial** (PNEI) y en la actualidad se encuentra vigente el correspondiente para el periodo 2009 – 2015. El objetivo es definir un marco de actuación y apoyo para las principales actividades industriales que son: la electrónica; la aeronáutica; la automoción; el *offshoring*; la agroalimentación y el textil. Los objetivos generales del PNEI establecido por el gobierno y para el periodo de vigencia del Plan son los siguientes:

- La creación de 220.000 empleos industriales duraderos y la reducción del desempleo urbano
- El aumento del PIB industrial
- El aumento de la inversión industrial, tanto nacional como extranjera
- La reducción del déficit comercial
- La contribución a la mejora de las infraestructuras

Para alcanzar estos objetivos, el Plan contempla medidas que van desde incentivos fiscales hasta la

**TESORERÍA EMPRESAS**



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Decida las fechas de inversión a corto plazo de 1 mes y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



construcción de polos industriales. En este esfuerzo, instituciones como la UNCTAD estiman que para que Marruecos consiga el crecimiento y la diversificación deseada de su economía, necesita mejoras en el nivel de formación de la mano de obra local y un volumen de capital extranjero todavía mayor.

Para el sector agrícola, tradicionalmente importante ya que representa el 42% de los empleos del país, el plan sectorial se denomina **Plan Marruecos Verde (PMV)**. El sector representa aproximadamente el 14% del PIB del país, con fuertes oscilaciones de su contribución al crecimiento por la vulnerabilidad climática inherente a la actividad primaria. Así, el PMV tiene el objetivo de conseguir una producción agrícola mayor y más estable con el fin de reducir la dependencia del PIB a la pluviometría y hacer que el sector contribuya al equilibrio de la balanza de pagos que, a pesar de su importancia, el componente agroalimentario del país es negativo. Dentro del propio sector, el Plan considera dos pilares, la "agricultura competitiva" y la "agricultura social". La "agricultura competitiva" tiene el objetivo de mejorar la productividad agrícola mientras que la "agricultura social" propone mejorar el bienestar de los hogares más pobres. El plan prevé también apoyos al sector agroindustrial con el fin de incorporar gradualmente actividades con mayor valor añadido.

### Un enfoque más social tras la primavera árabe

Hoy en día, y tras la primavera árabe (aunque en Marruecos el movimiento popular no es de una dimensión e intensidad comparable con el existente en otros países), están apareciendo nuevos tipos de objetivos en la agenda política marroquí como, por ejemplo, la justicia social, la igualdad, el empleo, la vivienda, la educación, entre otros. Como respuesta inmediata del Gobierno, se puede citar la subida de salarios a los trabajadores públicos y a los militares, la creación de 18.000 empleos públicos y el diseño y

ejecución de un programa especial para universitarios en paro. Las demandas de los movimientos sociales motivan la pregunta acerca del rol de la IED en la consecución de estos nuevos objetivos que con seguridad irán incrementando su importancia en las estrategias sectoriales del país.

### LA IED EN ARGELIA

Argelia, país rico en gas y en menor medida en petróleo, ha visto su estructura tanto productiva como exportadora condicionada en gran parte por la disponibilidad y disfrute de estos recursos naturales. Así, no es un país tradicionalmente receptor de una importante IED. Las principales razones han sido la propia estructura económica y las políticas nacionales de atracción y control de la IED. La primera razón, al tratarse de una economía altamente concentrada en el sector de los hidrocarburos, no ha permitido una gran diversificación sectorial de la IED. En cuanto a las políticas nacionales, la propiedad y el control público de los recursos naturales han condicionado la influencia de las políticas públicas en los flujos de inversión extranjera.

Cuando se independiza Argelia en 1962, el gobierno implanta el llamado "modelo de la revolución", que consiste en un proceso de industrialización que cambiará el papel productivo del país. Es la época del desarrollo de la industria textil, del acero y de los hidrocarburos. El modelo se financiaba con las rentas obtenidas por las materias primas y rechazaba la inversión extranjera como señal de identidad nacional. Sin embargo, el fuerte crecimiento demográfico añadido a los malos resultados de los sectores agrícolas e industriales generaron un importante aumento de las importaciones agroalimentarias.

### Tras el fallo del sistema post independencia, la explosión de la IED

En 1986, la crisis del petróleo dinamitó el principal

## TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Descienda los fondos de inversión a corto plazo de iStock y aproveche todo el mundo de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



motor del país y su capacidad de financiación. Resultó en un inmediato aumento de la inestabilidad social y política que se convertiría en 1991 en una guerra civil que duraría hasta 1999. Cuando se recuperó la estabilidad política, la capacidad de financiación externa mejoró considerablemente debido al nuevo periodo de subida de los precios del petróleo. Es este el momento que aprovecha el país para abrirse al capital extranjero a través de un proceso de reformas y de liberalización económica. Ahora la IED es considerada parte integrante de la estrategia de desarrollo, promoviendo la entrada masiva de flujos de inversión que consigue multiplicar por cuatro el *stock* de capital acumulado entre 2000 y 2010, según datos de la UNCTAD.

### El cambio regulatorio de 2009

Según representantes de la [Agencia Nacional para el Desarrollo de la Inversión](#) (ANDI), el cambio regulatorio que se produjo en 2009 fue resultado de la evaluación de las medidas de atracción de la inversión adoptadas tres años antes. Esta evaluación identifica una alta tasa de transferencia de beneficios y una importante factura en importaciones debilitando la balanza de pagos en un contexto de crisis financiera mundial. Así, surge el cambio regulatorio de 2009 en el que se promulga una nueva legislación sobre inversión y que establece requisitos sobre cuatro líneas:

- Las empresas transnacionales deben tener un efecto positivo neto en la balanza de pagos
- Las empresas de nueva creación deberán ser al 51% de capital argelino (público o privado)
- El proyecto de inversión debe financiarse con capital bancario argelino
- La imposición nacional sobre dividendos

A este cambio regulatorio, se añade la identificación de nuevos sectores clave con el fin de dismi-

nuir la dependencia de los hidrocarburos, ya que la economía argelina se encuentra en un equilibrio precario. Según la ANDI, a las debilidades específicas de una economía mono-productiva se suma el hecho de que el conjunto de las capacidades de producción son limitadas a 20 años vista.

### Los sectores estratégicos y los primeros resultados del cambio regulatorio

Hoy en día y desde 2004, la Comisión Nacional de las Inversiones tiene identificados los sectores estratégicos, cuyos proyectos de IED son gestionados con la ANDI. Estos sectores son la agricultura; la pesca; el turismo; la industria; la salud; el transporte; las TIC y las energías renovables.

Sólo cuatro años después del cambio regulatorio, se puede decir que el objetivo de reducción de los desequilibrios de la balanza de pagos ha tenido éxito. El Estado registra un superávit por cuenta corriente a la par que un superávit fiscal. Ahora, los principales retos son la generación de capacidades productivas y el empleo.

Del análisis de la inversión extranjera directa en Marruecos y Argelia podemos ver que cada país, con sus características propias, ha utilizado la IED con el fin de conseguir mejorar la situación económica del país. En un principio, Marruecos la utilizó como apoyo a los procesos de ajuste estructural para luego integrarlos en los planes sectoriales de desarrollo fundamentalmente como recurso financiero. Argelia, por su parte, la utiliza como herramienta dentro de su estrategia de desarrollo para el progreso técnico, principalmente en el sector de los hidrocarburos. Y en la actualidad la contempla, de la misma forma que Marruecos, cómo una herramienta para financiar los proyectos desarrollados en los sectores estratégicos del país ::

<sup>1</sup> Ángel García, "Reformas estructurales, privatización y sector privado en Marruecos", 2002.

<sup>2</sup> Jamal Bouoiyour, "Labor productivity, human capital and technology gap in manufacturing Moroccan", 2006.

**TESORERÍA EMPRESAS**



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Decida las fórmulas de inversión a corto plazo de 1 mes y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



# España se convierte en el primer socio comercial de Marruecos

Los lazos entre los reinos de España y Marruecos, separados por una franja de mar de apenas 14 km, no son ciertamente nuevos, pero ha sido en el transcurso de los últimos años cuando dichos vínculos han adquirido una importancia estratégica para ambos países. Baste recordar a este respecto que España se ha convertido desde 2012 en el primer socio comercial de Marruecos, superando a Francia como principal suministrador de productos y servicios del mercado alauí. La dinámica de los intercambios bilaterales a la largo de los primeros meses de 2013 permite anticipar que el liderazgo de España en sus relaciones económicas y comerciales con Marruecos no obedece a una evolución coyuntural, sino que está llamada a consolidarse, poniendo de manifiesto la complementariedad que existe entre ambas economías. Estos mismos argumentos son los que empleó el Rey de España en su visita a Marruecos el pasado mes de julio para justificar la necesidad de un mayor acercamiento entre las dos economías.

*Javier Paredes*

Del 15 al 18 de julio, el Rey D. Juan Carlos llevó a cabo una visita oficial y de trabajo a Marruecos, acompañado por una nutrida delegación de ministros y empresarios. El principal acto de la visita fue la celebración de un encuentro con empresarios de España y Marruecos en el que el Jefe del Estado español recordó los indudables lazos culturales, históricos y económicos que unen a ambos países e invitó a las comunidades empresariales de ambas orillas del Mediterráneo a llevar a cabo una intensa política de cooperación que permita avanzar en una mayor y más estrecha integración. El Rey propuso en este sentido a los asistentes “estrechar mucho más los vínculos económicos”, añadiendo que “tenemos ante nosotros la posibilidad de generar crecimiento y empleo si sabemos aprovechar el potencial de nuestra asociación estratégica”.



La última visita de D. Juan Carlos a Marruecos no es una visita más que viene a confirmar el excelente momento por el que atraviesan las relaciones entre España y Marruecos. Varios factores contribuyen a dotarla de un simbolismo y una im-

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha  
derramado alguna vez  
el café sobre la mesa?**

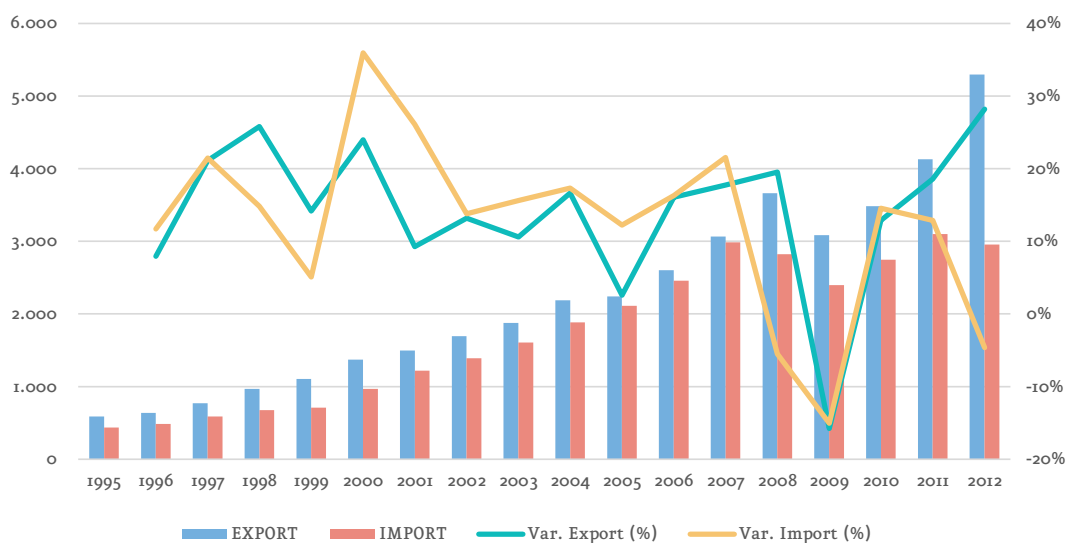
Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



## Evolución comercio exterior España-Marruecos

(millones de euros y %)



Fuente: Afi.

portancia fuera de lo común. Y es que es la primera vez que un Jefe de Estado visita Marruecos en el periodo de Ramandán. Es también el primer viaje de Estado que realiza el Rey tras su covalencia por la operación de hernia discal que sufrió el pasado mes de marzo, lo que evidencia el lugar destacado que ocupa el vecino del sur en la política exterior española y, desde luego, también las estrechas relaciones personales que mantiene D. Juan Carlos con su homólogo marroquí. La composición de la delegación española es otro de los factores que refuerzan la importancia que se ha querido dar a la última visita del monarca español al vecino del sur. Y es que junto con el Rey, acudieron nada menos que 5 ministros, los titulares de Asuntos Exteriores, Industria, Justicia, Interior y Fomento, nueve de los doce ex ministros de Exteriores que ha habido en democracia y un nutrido grupo de empresarios, entre los que figuraban algunos de los máximos ejecutivos de las principales multinacionales españolas.

Por su parte, Marruecos también ha querido dar un carácter muy especial a la visita oficial de

España. La presencia del Rey de Marruecos, Mohamed VI, y su intervención como principal anfitrión en la mayor parte de los actos, el engalanamiento de las calles de Rabat con la bandera española y pancartas de afecto hacia el Rey o la concesión a D. Juan Carlos de la llave de oro de la ciudad Rabat, algo que hasta la fecha no había recibido ningún Jefe de Estado extranjero son ejemplos elocuentes de ello.

Desde luego, tanto Madrid, como Rabat son conscientes del interés mutuo que existe en promover y desarrollar los lazos que unen a ambos países. Las últimas estadísticas comerciales y de inversión evidencian, con sobrada elocuencia, la creciente integración entre ambas economías. Ello no es, sino el reflejo, de una evidente complementariedad y de los indudables atractivos que presenta Marruecos para la empresa española. En primer lugar, su estabilidad económica, política y social es un activo muy valioso, especialmente en los momentos actuales en los que la región se halla sacudida por procesos de inestabilidad de mayor o menor intensidad desencadenados tras la

### SEGUROS PARA EMPRESAS



**¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?**

Pommes como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO





SM el Rey presidió el acto de presentación del libro en Rabat.

Primavera Árabe. A ello se suma, la privilegiada relación que mantiene Rabat con la UE. Marruecos es, en efecto, el único país socio al que se le ha concedido el “estatuto avanzado”, y el primer país del área mediterránea en iniciar el proceso de negociaciones para alcanzar un acuerdo de libre comercio con Bruselas. Por otro lado y frente a la atonía de la española, la economía marroquí ha dado señales de un extraordinario dinamismo con tasas medias de crecimiento de su PIB a lo largo de los últimos diez años superiores al 4,5%, aun cuando Marruecos no haya permanecido ajeno a la crisis mundial y en especial a las dificultades de la UE, su principal socio económico y comercial. No hay por otro lado sector en Marruecos que no se haya dotado de un plan estratégico para impulsar su desarrollo, evidenciando con ello importantes oportunidades de negocio, en ámbitos tan dispares como el agrícola

la y alimentario (Plan vert), el turismo (Vision 2020), o el industrial (Plan Emergence), por citar sólo algunos de ellos. A todo ello se suma un entorno jurídico favorable a la inversión extranjera y unas evidentes ventajas competitivas de Marruecos ligadas a su coste de mano de obra y a su posicionamiento geoestratégico.

Analizar las relaciones hispano-marroquíes e identificar las oportunidades de negocio que pueden derivarse de la cooperación entre las empresas españolas y marroquíes constituyen, precisamente, los principales objetivos del libro “Economía Marruecos-España” que se presentó en Marruecos con ocasión de la visita del Rey.

Dicha publicación, patrocinada por Fundación Telefónica y elaborada por la marroquí Public Affairs & Services y la española Analistas Financieros Internacionales (Afi), consigue cubrir una

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?**

Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO




importante laguna editorial, aportando una información completa y rigurosa de la relaciones entre España y Marruecos, de las características y de la evolución reciente de la economía marroquí; de su sector exterior y financiero, uno de los más desarrollados y avanzados de todo el continente africano; de los principales sectores en los que existe una mayor complementariedad entre las empresas españolas y marroquíes (energético, agroalimentario, infraestructuras, sanitario, inmobiliario y turístico), y por tanto mayores oportunidades para la cooperación bilateral; así como de las cuestiones prácticas necesarias para todas aquellas empresas, españolas y marroquíes, que deseen desarrollar su actividad en Marruecos y España, respectivamente.

Y es que aun siendo mercados geográfica y culturalmente muy cercanos, todavía existe un pro-

fundo desconocimiento mutuo de las realidades económicas y sociales de cada país. La reciente positiva evolución de los intercambios económicos y comerciales bilaterales es, ciertamente, una señal favorable que evidencia un mayor acercamiento entre las dos economías, pero los niveles alcanzados están todavía muy por debajo de su potencial. Es de esperar que la crisis y la necesidad de mejorar la competitividad en un entorno cada vez más globalizado contribuya a suscitar una mayor colaboración de empresas españolas y marroquíes, que permita no sólo aprovechar las indudables oportunidades de negocio que ofrecen ambos países, y en estos momentos especialmente Marruecos, si no también abordar, en mejores condiciones, las que ofrecen otros mercados de África y de otras regiones del mundo ::

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha  
derramado alguna vez  
el café sobre la mesa?**

Pequeños como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



# Garantías bancarias internacionales

El uso de garantías bancarias ha venido ganando importancia en la operativa de comercio exterior, con la finalidad de asegurar un adecuado cumplimiento de las obligaciones y compromisos adquiridos en las operaciones empresariales internacionales, y evitando la asunción de riesgos innecesarios. De ahí la conveniencia de conocer sus principales características y funcionamiento.

Ana Domínguez

## ¿QUÉ ES UNA GARANTÍA BANCARIA?

Una garantía bancaria puede definirse como un instrumento a través del cual una entidad financiera (garante) adquiere un compromiso de indemnizar al beneficiario, por cuenta de su cliente (ordenante), en caso de que este último no cumpla con sus obligaciones. Puede tratarse de una obligación de pago, de entrega de determinadas mercancías o prestación de un servicio, de ejecución de una obra, etc.

A diferencia del aval, la garantía se emite en un documento distinto del de la obligación garantizada (sin incorporarse al documento financiero).

## GARANTÍAS A PRIMER REQUERIMIENTO

En función del objetivo de la garantía, podemos diferenciar entre garantías contractuales y garantías a primera demanda o requerimiento. En las primeras es necesario demostrar el incumplimiento, por parte del ordenante, mediante la presentación de pruebas documentales como sentencias judiciales, laudos arbitrales o similares. Su emisión está circunscrita al ámbito de las compañías de seguros y otras entidades especializadas.

Las garantías a primer requerimiento, en cambio, se refieren a operaciones independientes de los contra-



Puerto de Hamburgo, Alemania.

tos o transacciones en los que se basan. De tal forma que el pago se ejecuta ante la recepción de una solicitud por escrito y de algún documento indicado en la propia garantía. Estas garantías pueden ser emitidas por entidades financieras y, a menos que se indique lo contrario, gozan de un carácter irrevocable e intransferible.

El uso de las garantías a primer requerimiento es más habitual que el de las garantías contractuales en la práctica comercial internacional, dada su sencillez y eficacia operativa. Y en cuanto al marco regulatorio, la [Cámara de Comercio Internacional](#) ha elaborado unas Reglas Uniformes para las Garantías a Primer Requerimiento (*ICC Uniform Rules for Demand Guarantees*),

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



Publicación 758; aunque el sometimiento a estas reglas es voluntario y, de producirse, ha de indicarse expresamente en el texto de la garantía (incluyendo una referencia del estilo de la que sigue: “esta garantía está sujeta a las reglas uniformes relativas a las Garantías a Primer Requerimiento, revisión 2010, publicación 758 de la CCI).

#### FIGURAS QUE PARTICIPAN Y FUNCIONAMIENTO

En una exportación en la que se emita una garantía bancaria, con carácter general intervendrán: el *ordenante*, que es la empresa importadora obligada al pago del bien o servicio adquirido; el *beneficiario*, que sería el exportador; y el *garante*, encargado de emitir la garantía y de pagar ante la presentación del correspondiente requerimiento junto con los documentos mencionados en el texto de la garantía. La figura del garante, generalmente, corresponde a la entidad financiera del importador y sus funciones se relacionan directamente con los documentos solicitados en la garantía, no con la mercancía o servicio objeto del contrato subyacente.

No obstante, la empresa exportadora puede requerir que el garante sea una entidad financiera localizada en su país (también puede ser la regulación local la que exija una garantía emitida por un banco del país del beneficiario). En este supuesto, el banco del importador (garante) solicitará la intervención de otro banco, el *contragarante* (banco del exportador) que, en caso de ejecutarse la garantía, se encargará de pagar al exportador, adeudando el importe al banco del importador (y éste a su cliente, el importador). Cuando interviene un contragarante hablamos de garantía indirecta o *contragarantía*<sup>1</sup>, en contraposición a la garantía directa.

La secuencia operativa o funcionamiento de una garantía en una operación de exportación es sencillo, constando de los siguientes pasos:

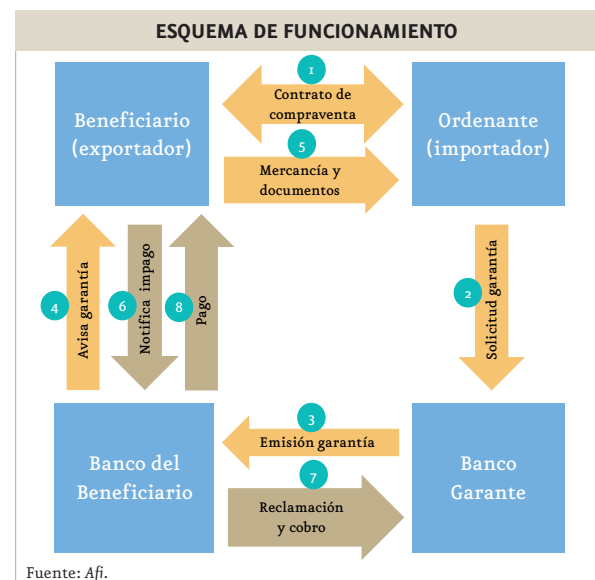
- En el marco de un contrato de compraventa internacional, el importador (ordenante) solicita a su banco (garante) la emisión de la garantía a favor del exportador.

- El banco del importador, tras analizar el riesgo de la operación, emite la garantía, obligándose al pago en caso de incumplimiento por parte del importador; y lo comunica al banco del exportador (o directamente al exportador).

- El exportador (beneficiario) recibe aviso de su banco conforme se ha emitido la garantía a su favor y envía la mercancía.

- En el supuesto de que el importador incumpla con sus obligaciones de pago, se ejecutará la garantía. El exportador notifica el impago a su banco, aportando los documentos pertinentes.

- El banco del exportador reclamará el cobro de la operación al banco del importador, entregándole los documentos estipulados en el texto de la garantía para que los revise y responda a su compromiso de pago; y efectúa el reembolso al exportador.



Las garantías bancarias también son objeto de uso en las licitaciones internacionales, como se indica en algunos de los tipos de garantías que figuran a continuación.

#### TIPOLOGÍAS DESTACADAS

Algunas de las garantías que con frecuencia se utilizan en las transacciones internacionales son las siguientes:

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 976 224. Le atenderemos encantados.

- **Carta de crédito *stand by* (o carta de crédito contingente).** Se refiere al compromiso del banco emisor de pagar al exportador en caso de que éste no cobre del importador, de acuerdo con las condiciones acordadas. Esta garantía puede ser confirmada, interviniendo la figura del banco confirmador (que habitualmente se corresponde con el banco pagador, localizado en el país de la empresa exportadora). Suele aplicarse la regulación de los créditos documentarios: las Reglas y Usos Uniformes relativos a los créditos documentarios, publicación 600 de la CCI. Aunque, alternativamente, también pueden aplicarse las mencionadas Reglas Uniformes para las Garantías a Primer Requerimiento o los Usos Internacionales sobre los Créditos Contingentes (*International Standby Practices – ISP 98*), publicación 590 de la CCI.

- **Garantía de devolución de anticipo (o de reembolso).** Es ejecutable en caso de que la empresa exportadora no realice la exportación en las condiciones pactadas y por cuya operación ya ha recibido un anticipo del importador (por ejemplo, para financiar el proceso de producción de los bienes o servicios que le ha de suministrar). Su finalidad es, por tanto, hacer frente a la devolución del anticipo abonado por el importador al exportador, ante el incumplimiento de las obligaciones por este último.

- **Garantía de pago diferido.** Cuando el pago de una operación de compraventa internacional se instrumenta a través de un medio de pago simple (orden de pago o transferencia, remesa simple,...) y bajo la modalidad de pago a plazo (diferido), el exportador ha de enviar la mercancía o prestar el servicio con anterioridad a su cobro, y el importador lo recibirá sin haber efectuado todavía el pago. Tras haberse emitido la garantía, cuando llegue la fecha de pago, si el exportador (beneficiario) no recibe el importe acordado en el contrato de compraventa, cobrará a través de la ejecución de dicha garantía.

- **Garantía de licitación.** Se suele utilizar en el marco de licitaciones o concursos internacionales que con-

lleven la ejecución de obras, la adquisición de plantas llave en mano o de bienes de equipo. Permite garantizar que el exportador / contratista mantendrá la oferta presentada en la licitación y que, si resultase adjudicatario del proyecto, aceptará y firmará el correspondiente contrato de acuerdo con las condiciones recogidas en la oferta que había presentado. Además con la exigencia de este tipo de garantía se evita la participación en las licitaciones de empresas que no cuentan con capacidad financiera y/o técnica suficiente para la posterior ejecución del proyecto licitado.

- **Garantía de buena ejecución.** Garantiza el cumplimiento de las obligaciones del suministrador (exportador) establecidas en un contrato. Suele utilizarse en la compraventa de bienes de equipo y construcciones, una vez que el proyecto ya está adjudicado. Su finalidad es garantizar al beneficiario que se cumple el cronograma establecido, que las calidades son las pactadas, que no se producen cortes de suministro, etc.

- **Garantía de mantenimiento.** Cubre al importador de posibles defectos en la obra o equipo adquirido, y del incumplimiento del contrato / servicio de mantenimiento (sobre todo durante el periodo de garantía recogido en el contrato) por el exportador.

- **Garantía de retención.** En este caso el beneficiario también es el contratante, que busca cubrirse frente a la potencial identificación de defectos en la obra / construcción.

Por último, cabe destacar que las garantías bancarias asociadas a operaciones de compraventa internacionales contribuyen a dotarlas de mayor seguridad jurídica, a la vez que permiten agilizar los cobros y confirmar la necesaria solvencia del importador. Así, dado que el banco garante ha de efectuar el pago, en caso de incumplimiento del importador (ordenante), el riesgo comercial de la operación se ve reducido y, con ello, el exportador puede tener más fácil acceso a financiación bancaria ::

<sup>1</sup> Si una garantía está sujeta a las Reglas Uniformes para las Garantías a Primer Requerimiento (URDG 758), también lo estará la contragarantía (sin embargo, a la inversa, no se cumple).

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**



Unicaja  
e-Business  
5412 7583 2145 3857  
MasterCard

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Sólo de la Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.





**Para un país como España, el aumento de la posición patrimonial de las mujeres puede redundar en varios cambios positivos.**

**MAURO F. GUILLÉN** es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de la Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.  
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu

# Mujeres y riqueza

Tras décadas de participación en el mercado de trabajo, las mujeres han conseguido mejorar notablemente su estatus económico y laboral, si bien todavía no están suficientemente representadas en los escalones jerárquicos más elevados de las empresas. Pero quizás el cambio más pronunciado tiene que ver con la acumulación de la riqueza. El volumen de bienes patrimoniales acumulado por las mujeres no deja de crecer, y además lo hace en prácticamente todos los países del mundo. Esto significa que, al menos un cierto segmento de la población femenina, va a disfrutar en el futuro de más medios y más bienestar. No olvidemos que en las economías más avanzadas las mujeres han sufrido económicamente más que los varones durante las recesiones y también a raíz de eventos familiares adversos tales como las separaciones y los divorcios.

El país del mundo donde se encuentra un mayor número de mujeres con una acumulación de activos patrimoniales importante es Estados Unidos. Además, hay que tener en cuenta que ya son minoría las mujeres adultas que tienen cónyuge. Después de Estados Unidos es Japón el país que más mujeres con bienes patrimoniales importantes, seguido de Corea del Sur,

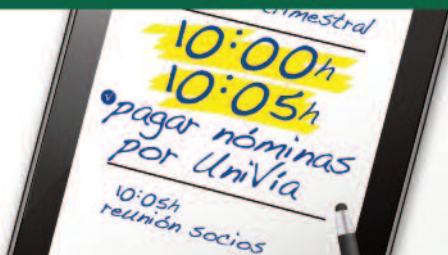
Singapur, China y otros países asiáticos. Europa, América Latina y Oriente Próximo cuenta con cifras muy similares de mujeres con patrimonios propios importantes.

El aumento en el patrimonio propiedad de las mujeres significa que se va a crear un nuevo mercado para invertir esos activos. Se trata de un mercado que, según las encuestas, va a tener unas características distintivas. Por ejemplo, las mujeres suelen tomar decisiones de inversión con plazos más prolongados que los varones, algo que resulta lógico dado que por término medio disfrutan de una esperanza de vida siete años mayor. Ese horizonte temporal más prolongado no significa, sin embargo, que las mujeres prefieran invertir en activos con mayor riesgo, sino todo lo contrario. Las mujeres suelen también ahorrar una proporción mayor de su renta disponible.

El ascenso patrimonial de las mujeres significa nuevos retos y oportunidades para el sector bancario. Se demandarán nuevos productos y servicios financieros, sobre todo aquéllos que ayuden a diversificar riesgo. Una mayor tasa de ahorro contribuirá a paliar el problema de capitalización de los bancos y quizás también a reducir su coste de captación de depósitos. Es

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 127, 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4952, Libro 3859, Sección 8. Hoja PA-111580. Folio 1. Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



posible que afecte también a las preferencias entre activos de renta fija y de renta variable, quizás en perjuicio de los segundos. Si las encuestas son de fiar, es muy probable que se reproduzcan con mayor intensidad las demandas de comportamiento social responsable por parte de las empresas y que se acentúe la tendencia hacia los fondos de inversión sostenibles y sociales.

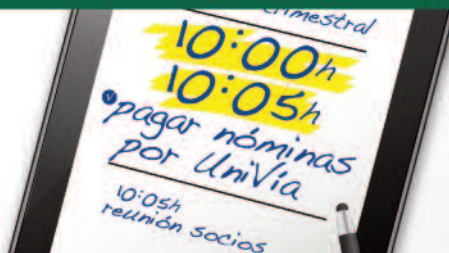
Desde un punto de vista político, también vamos a observar ciertos cambios. Las mujeres suelen interesarse más por la solvencia y el futuro de los sistemas públicos de pensiones, de salud y de educación. El cuidado de las personas de avanzada edad también figura como una de sus principales preocupaciones. Pero quizás el efecto inmediato más palpable se constata en el terreno de la regulación. Las mujeres suelen estar más a favor que

los varones en todo lo que tiene que ver con proteger al consumidor, al ahorrador, a los más vulnerables en la sociedad. Si el aumento en el nivel de riqueza patrimonial de las mujeres se traduce en un mayor poder e influencia políticos, es muy posible que se produzcan cambios importantes en la regulación financiera y económica.

Para un país como España, el aumento de la posición patrimonial de las mujeres puede redundar en varios cambios positivos. Nos quejamos a menudo del cortoplacismo de las decisiones políticas, económicas y financieras. Además, todavía tenemos una tasa de ahorro demasiado reducida. Quizás el ascenso de las mujeres en el terreno laboral, financiero y patrimonial nos ayude a reducir los desequilibrios seculares de nuestra economía ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,  
12. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.  
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hechos  
MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. CIF:  
A93139053.



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

[www.unicaja.es](http://www.unicaja.es) 901 111 133 - 952 076 224



# El BCE fija su *forward guidance*

El BCE cobró a inicios de mes protagonismo al anunciar un anclaje de expectativas sobre la evolución de los tipos de interés (*forward guidance*), de manera similar al de la Fed. La reacción de las principales bolsas mundiales: recuperaciones de las cesiones del mes de junio, con el USD/EUR estable en la franja de los 1,30-1,32 USD/EUR.

Diego Mendoza y Cristina Colomo

El mes de julio ha contado con importantes referencias tanto desde el frente institucional como desde la esfera macro. El BCE cobró protagonismo a inicios de mes al anunciar un anclaje de expectativas sobre la evolución de los tipos de interés (*forward guidance*), de manera similar al de la Fed. A diferencia de ésta, el BCE no ha fijado una referencia concreta de desempleo, pero condiciona sus decisiones sobre los tipos de interés a la evolución de tres monitores (inflación, crecimiento económico y variables monetarias - fundamentalmente agregados monetarios y evolución del crédito), actualmente con un balance de riesgos a la baja: la reacción del Euribor 12 meses a este anuncio ha sido casi inexistente y se mantiene en niveles del 0,50% desde finales de 2012.

## REACCIÓN DE MERCADO

Las principales bolsas mundiales han recuperado en gran parte las cesiones del mes de junio. España e Italia encabezan las ganancias, con el Ibex 35 y el MIB avanzando más de un 8%. El Eurostoxx y



el S&P 500 anotan también importantes ganancias, en el entorno del 5%-6%.

En renta fija, ligera relajación de las primas de riesgo periféricas, de entre 10-15 pb, con el bono a 10 años español en el entorno del 4,65% y el Bund alemán estable en niveles del 1,70%, lo que deja la prima de riesgo ligeramente por debajo de los 300pb. En Estados Unidos, el bono a 10 años vuelve a niveles del 2,70% (tras relajar hasta el

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

InterNet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costos, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Banco

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



2,50%) ante los buenos registros de PIB publicados.

En los mercados de divisas, el cruce USD/EUR se ha mantenido en la franja de los 1,30-1,32 USD/EUR en el mes.

### CICLO ECONÓMICO

Las mayores novedades se sitúan en el incipiente cambio de ciclo económico en Europa. Los PMI de manufacturas y servicios para el conjunto del Área euro repuntan de forma intensa en julio, situándose los primeros en zona compatible con próximos crecimientos del PIB. En el caso del Reino Unido, el PMI de servicios de julio ha registrado un importante repunte hasta los 60 puntos (máximo desde diciembre de 2006) y da continuidad a la recuperación que observamos en las principales referencias de actividad.

En cuanto a las primeras publicaciones de registros de evolución del PIB del segundo trimestre del año, las primeras estimaciones en el caso de España apuntan a una contracción del 0,1% trimestral, dato mejor de lo esperado por el consenso de analistas. Por su parte, economías como la estadounidense o la británica mostraron un comportamiento más sólido, con avances del 0,4% y un 0,6% trimestral respectivamente.

### ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	Julio	2013
RV Materias Primas	10,2%	-22,3%
RV España	6,9%	7,8%
RV Euro	5,2%	8,9%
RV Europa	4,6%	10,5%
RV Sectores Crecimiento	4,5%	14,8%
RV EEUU	3,6%	18,6%
RV Sectores Defensivos	3,5%	5,9%
RV Internacional	3,5%	10,1%
RV Mixta Euro	3,2%	5,0%
RV Emergentes MENA	3,0%	0,8%
Garantizado parcial	2,9%	2,3%
RV Japón	2,7%	20,0%
RV Emergentes Europa del Este	2,6%	-6,0%
Fondos de Inversión Libre	2,5%	3,5%
Gestión Global	2,3%	3,1%
RV Emergentes Asia y Oceanía	2,3%	-2,3%
RV Emergentes Global	2,2%	-7,5%
RV Mixta Internacional	2,0%	5,2%
RF High Yields	1,7%	2,7%
RF Convertibles	1,7%	5,3%
RF Mixta Euro	1,4%	2,5%
Materias primas	1,4%	-11,0%
RF Mixta Internacional	1,4%	2,0%
Garantizado rendimiento variable	1,1%	2,6%
RF Largo Euro	0,9%	1,1%
RF Emergentes Corporate	0,7%	-4,3%
Garantizado rendimiento fijo	0,6%	3,1%
RF Emergentes	0,5%	-5,6%
RF Corto Euro	0,5%	1,5%
Retorno Absoluto Conservador	0,4%	0,4%
Gestión Alternativa	0,3%	0,4%
RF Internacional	0,1%	-2,2%
Monetarios Euro	0,1%	0,4%
RV Emergentes Latinoamérica	-0,1%	-14,4%
Monetarios Internacional	-0,9%	-4,2%
RF Largo Plazo USD	-1,2%	-2,8%
Monetarios USD	-1,6%	-0,4%

Fuente: Afi.

### RATIOS DE VALORACIÓN DE CARTERA RECOMENDADA DE ACCIONES IBEX-35 AFI

	Peso actual	Ratios valoración				Ccto BPA (%)				Market cap (millEUR)
		PER	P/B	RPD	ROE	2011	2012	2013	2014	
Gas Natural	11%	10,4	1,1	6,2%	9,7%	3,0%	7,6%	-5,0%	2,6%	14.545
OHL	11%	10,0	1,3	2,7%	12,7%	14,3%	16,3%	16,7%	8,6%	2.831
Técnicas Reunidas	11%	14,2	4,3	4,1%	28,2%	29,6%	1,2%	6,6%	10,8%	2.006
Inditex	10%	24,7	6,8	2,7%	26,7%	11,5%	22,3%	9,5%	11,8%	60.918
Viscofan	10%	16,6	3,4	3,2%	19,5%	20,6%	6,8%	5,1%	9,8%	1.795
Santander	10%	14,3	0,7	11,7%	7,5%	-29,0%	-65,6%	113,6%	23,4%	55.453
DIA	10%	18,7	18,0	2,8%	70,5%	31,4%	21,7%	17,9%	15,2%	3.903
Telefónica	10%	9,7	2,1	7,3%	19,8%	-14,4%	-23,4%	-8,2%	7,4%	46.830
Ebro Foods	8%	16,0	1,5	3,6%	9,0%	-12,2%	5,2%	-1,2%	7,0%	2.546
ACS	9%	9,2	2,3	5,5%	22,3%	-0,7%	-23,4%	-2,0%	7,9%	6.614
<b>Cartera recomendada</b>		<b>14,3</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0%</b>	<b>22,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>15,5%</b>	<b>10,4%</b>	
<b>IBEX 35</b>		<b>14,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6%</b>	<b>9,0%</b>	<b>-20,6%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>23,5%</b>	<b>15,3%</b>	

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Interés es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univia, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Banco

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



## ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Los bancos centrales modulan su mensaje. En este contexto incrementamos exposición a algunos de los activos que habíamos infraponderado recientemente. Neutralizamos nuestra posición frente al *benchmark* en RV (+3pp hasta el 30%), aunque con sesgo Europa (+2pp vs *benchmark*) y Japón (+1pp vs *benchmark*). Elevamos ligeramente el peso del *high yield* (+1pp hasta el 6%). Después de la corrección intensa de precios observada hasta comienzos de julio, su valoración relativa es más atractiva. Todo ello, efectuado con cargo a la liquidez, cuyo peso en la cartera de referencia se reduce desde el 13% hasta el actual 9% ::

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	28-feb-13	31-ene-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	19%	18%	17%	2%
RV EEUU	4%	5%	6%	-2%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	1%	1%	1%	0%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	5%	2%	4%	1%
<b>Renta variable</b>	<b>30%</b>	<b>27%</b>	<b>30%</b>	<b>0%</b>
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	10%	10%	0%	10%
<b>Gestión alternativa</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>
RF Convertibles	10%	10%	0%	10%
RF High Yield	6%	5%	2%	4%
RF Emergente	5%	5%	0%	5%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	3%	3%	0%	3%
RF Largo EUR	5%	5%	15%	-10%
RF Corto EUR	3%	3%	33%	-30%
RF USD	0%	0%	0%	0%
<b>Renta fija</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>58%</b>	<b>-22%</b>
Monetarios USD	15%	15%	0%	15%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	9%	13%	5%	4%
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>	<b>5%</b>	<b>19%</b>

Fuente: Afi.

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO  
UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO  
UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

UnVía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**  
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)  
- Servicio de Cuentas de Banco

**PAGOS**  
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)  
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente





**Por primera vez en los últimos seis años, los emergentes han generado dudas sobre su capacidad de crecimiento.**

# De la periferia europea a los emergentes

Una de las principales tesis previas al inicio de la Gran Recesión era la del “*decoupling*”, esto es, la capacidad de las economías emergentes de crecer en un potencial escenario de pérdida de crecimiento de las desarrolladas. Finalmente éstas experimentaron una profunda caída del PIB a la que los emergentes no fueron ajenas, si bien consiguieron amortiguar la corrección. Se ve con claridad en el siguiente gráfico en el que se representa la contribución al crecimiento del PIB mundial de sendos bloques. Desde 2007, los emergentes (con China explicando prácticamente la mitad) han aportado más crecimiento al PIB mundial que los desarrollados. Pero el equilibrio de fuerzas ha cambiado. Y por un doble motivo. Por un lado, porque EEUU, Japón, el Área euro y Reino Unido han vuelto a crecer. Por el otro, porque el bloque BRIC y el N-II están experimentando una clara ralentización. Poca excepciones a esta pérdida de dinamismo, como Perú y, en menor medida Colombia, Chile y Polonia. Y en sentido contrario ya encontramos economías en recesión, como Tailandia, uniéndose a otras como Chequia, y a otras con

una clara incapacidad de reactivación, como Brasil.

Por primera vez en los últimos seis años, los emergentes han generado dudas sobre su capacidad de crecimiento. Y la reacción de los mercados financieros ha sido contundente desde el pasado mes de mayo. Entonces, las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, en las que se anticipaba una retirada de la política monetaria no convencional (básicamente, frenar la compra de bonos, es decir, dejar de aumentar la base monetaria) generó un punto de inflexión en los flujos de inversión internacionales. Los activos financieros de los mercados emergentes, tanto de renta fija como de renta variable y, por ende, las divisas han sido de los más damnificados. Con un claro patrón diferencial en función del déficit por cuenta corriente, es decir, de las necesidades de financiación del país. Se repite por tanto la constatación de que una de las principales vulnerabilidades de una economía es la necesidad de financiación frente al exterior o, mejor dicho, a que la financiación se frene de “de repente”. Es lo que se denomina sudden stop y pode-

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.  
E-mail: dcano@afi.es

## TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo ni un día de plazo por sus depósitos. Disponibles en formatos de inversión a corto plazo de 1, 30 días y apertura para nuevos depósitos con total seguridad y disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



## Entrega de testigo

(Contribución al crecimiento mundial PIB, en punto porcentual)



Note: Data are through Aug.7

Fuente: Bridgewater Associates LP. The Wall Street Journal.

mos decir que es lo que le sucedió a la economía española desde el verano de 2008. En ese momento, nuestro país necesitaba financiación por algo más de 100.000 millones de EUR que se conseguían mediante la compra de instrumentos de

renta fija (“inversión en cartera”) por parte de inversores internacionales. La “parada en seco” provocó el intenso repunte de la prima por riesgo y la necesidad de encontrar nuevos financiadores hasta que España eliminara su déficit por cuenta corriente. Lo primero se resolvió mediante los bancos españoles que captaron más de medio billón de EUR del BCE a 3 años. Lo segundo se acaba de conseguir tras una recesión económica que ha provocado una caída de las importaciones, pero también mediante un aumento de las exportaciones. En el caso de que se intensificaran las tensiones en las economías emergentes, se deberían buscar soluciones, entre las que sin duda volvería a estar un “prestamista de última instancia”, en este caso el FMI, pero contarían con una baza adicional: la depreciación de sus monedas al ritmo que les permita sus elevadas reservas (aunque éstas pueden caer a ritmo rápido, como se ha observado en Indonesia y Turquía, -10%-15%, en India, -5%, en apenas 2 meses ::

### TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda ni un segundo cuando se trate de hacerle girar a sus condiciones. Disponiendo del máximo de liquidez a corto plazo de su trabajo y generando importantes rendimientos, con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Entrevista a: **Alicia Varela Donoso, Consejera Jefe de la Oficina Económica y Comercial de España en El Cairo**

«Egipto es, sin duda, el gran mercado de Oriente Medio, por su tamaño de más de 80 millones de potenciales consumidores y su posición geo-estratégica»

Licenciada en CC. Empresariales en el Centro Universitario de Estudios Financieros (CUNEF), forma parte desde 1992 del cuerpo superior de Técnicos Comerciales y Economistas del Estado, y como tal ejerció de adjunta a la Dirección de la División de Productos Alimentarios de ICEX en 1992. En 1994 estuvo al cargo de la Subdirección de Política Comercial con Iberoamérica y países ACP. Entre 2004 y 2008 fue subdirectora adjunta en la Subdirección de Instituciones Financieras Europeas y miembro alterno del Consejo de Administración del Banco Europeo de Inversiones. Es desde septiembre de 2008 Consejera Económica y Comercial en Egipto, Etiopía, Sudán y Yibuti, posición que desempeñó en el periodo 1999-2004 en Nigeria, desde donde atendía otros ocho países de África Occidental.



**Alicia Varela Donoso**  
Consejera Jefe de la Oficina Económica y Comercial de España en El Cairo

Pablo Aumente

**La coyuntura política acontecida durante la Primavera Árabe afectó negativamente a la evolución del turismo y de los flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa (IED) en Egipto ¿Cómo ha afectado esto a la economía?**

Efectivamente, el Turismo y la IED son los dos capítulos que se han visto más afectados por la inestabilidad política asociada a la transición en la

que está sumido el país desde la caída del presidente Mubarak a principios de 2011. La disminución de los ingresos en divisas por estos conceptos no ayuda a reducir el déficit por cuenta corriente, lo que ha debilitado la libra egipcia, que se ha depreciado frente al dólar un 12% desde que comenzó 2013.

La IED neta en los dos últimos años se ha situado en torno a los 2.000 millones de dólares anuales,

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pagar una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Libre el número de viajes locales
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

una cifra a todas luces baja para un mercado con el atractivo de Egipto. Los inversores internacionales están pendientes de que el Gobierno adopte medidas de ajuste estructural, especialmente, de consolidación fiscal, que hagan sostenible el déficit público, que ya alcanza el 11% del PIB. El 25% del presupuesto de gasto - unos 17.200 millones de dólares - se consagra a subsidiar el consumo, fundamentalmente, de carburantes y electricidad. Por ello, como recomienda el FMI, urge reformar la política de subsidios, de forma que beneficie solo a la población desfavorecida y no a todo el mundo indiscriminadamente como ahora. Esto permitiría liberar recursos para invertir en políticas sociales. El Gobierno egipcio ya ha comenzado a dar los primeros pasos en este sentido, recortando los subsidios a la gasolina de mayor octanaje, subiendo la factura de la luz a la industria y poniendo en marcha un programa piloto de cupones para acceder a los carburantes a precios subsidiados.

En cuanto al Turismo, se ha visto muy afectado el turismo histórico-cultural que discurre a lo largo del Nilo, pero no tanto el turismo de playa, que representaba incluso antes de la revolución, el 65% del total. Ello explica que las cifras anuales no sean tan negativas. Según los datos suministrados por el Ministerio de Turismo, el número de visitantes llegó en 2012 hasta los 11,5 millones (un 17% por encima del año precedente) y los ingresos generados en el sector aumentaron en un 13% hasta alcanzar los 9.900 millones de dólares, lejos aún de los 14 millones de visitantes y más de 14.000 millones de dólares ingresados en 2010, pero en progresión ascendente. En los primeros cuatro meses de 2013, el número de turistas aumentó un 11,8% respecto al año anterior, lo que hace albergar esperanzas de que la cifra anual se aproxime a la cifra record de 2010, si bien es cierto que el gasto por visitante cayó un 10%. La importancia del sector turístico reside en que aporta el 10% del PIB y, sobre todo, proporciona el 13% del empleo.

**Con una población que supera los 80 millones de habitantes, Egipto no es sólo el país árabe más poblado, sino también una de las economías más importantes de África y Oriente Medio, por detrás de Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos, ¿cuáles son los puntos fuertes de la economía?**

Egipto es, sin duda, el gran mercado de Oriente Medio, por su tamaño de más de 80 millones de potenciales consumidores y su posición geo-estratégica, que le otorga la llave del canal de Suez, por donde transita el 10% de comercio marítimo mundial y el 90% de los cables submarinos de procesamiento de datos.

El dinamismo de su demanda interna ha permitido crecer a su economía a ritmos próximos al 6% antes de la revolución y actualmente por encima del 2% a pesar de la inestabilidad política. Además, determinados sectores rozan o alcanzan crecimientos de dos dígitos, como el TIC, construcción y comercio. También es un excelente lugar donde deslocalizar la producción de las empresas, porque cuenta con mano de obra cualificada y los costes de producción más baratos de la cuenca mediterránea. Esto ha atraído en los últimos años a multinacionales de la alimentación, textil o de automoción. El atractivo del mercado es especialmente percibido por las empresas europeas, que representan más del 80% de la IED recibida por Egipto.

Como consecuencia de todo ello, Egipto tiene una economía diversificada, que le ayuda a amortiguar los *shocks* externos como la crisis internacional. A modo indicativo, el sector manufacturero representa el 16,2% del PIB, la industrial del petróleo y el gas el 15,5%, la Agricultura el 14,8% y el Comercio el 11,3%.

**Egipto cuenta con fuentes estables de divisas, como el turismo, las exportaciones de petróleo y gas, las remesas de emigrantes, los ingresos del Canal de Suez y las entradas de IED. Respecto a este último punto, ¿Cómo ha evolucionado la presencia**

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 

1. Exceso coche cuando quiera



4. Defensa del impuesto
- 

3. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas



5. Todos los servicios incluidos
- 

2. Libre el número de veces que quiera

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



**de empresas españolas en el país? ¿Su perfil responde a empresas grandes o a PYMES? ¿A qué obstáculos ha de hacer frente una PYME que desee aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado egipcio?**

Permítame primero destacar un dato relevante en cuanto a las fuentes habituales de divisas y es el fuerte incremento registrado en las remesas de emigrantes a lo largo de los últimos dos años. En el año fiscal 2011/12 (último dato disponible) las remesas alcanzaron los 17.973 millones de dólares, casi tres veces y media los ingresos del Canal de Suez. Este dato es relevante no solo desde un punto de vista cuantitativo, sino porque, además, denota confianza en la evolución económica del país por parte de sus nacionales.

El perfil de las empresas españolas instaladas en Egipto es muy variado y encontramos desde grandes grupos como Gas Natural, el Grupo FCC, Inditex, Meliá o Barceló a PYMES especializadas. Todas ellas tienen como denominador común ser líderes mundiales en sus respectivos sectores de actividad y algunas han adquirido gracias al dinamismo del mercado egipcio una dimensión aquí muy superior a la que tiene la casa matriz en España, como es el caso de Piel Color, cuya fábrica de curtido de cuero en Egipto es la mayor de África y Oriente Medio o Arab Cement (filial de Cementos la Unión), cuarta cementera de Egipto con un 10% de cuota de mercado.

La principal dificultad que encuentra la PYME es la misma que aqueja a la PYME egipcia y es la dificultad de acceso a financiación. Por suerte, este es un ámbito en el que el Gobierno Egipcio ha pedido la colaboración de Instituciones Financieras Internacionales como el BEI, el BERD y donantes bilaterales. Además, España ofrece a través del Banco Nacional de Egipto una línea de 20 millones de euros para PYMES egipcias o mixtas que deseen comprar bienes de equipo en España, lo que está ayudando a nuestras PYMES a exportar e implantarse.

**Según datos de la Secretaría de Estado de Comercio, las exportaciones españolas con destino Egipto experimentaron un incremento del 34% en 2012 con respecto a 2011, mientras que las importaciones españolas desde dicho país se contrajeron un 18% ¿cómo podemos explicar esta evolución? ¿obedece a operaciones puntuales o evidencia una tendencia que podría consolidarse en los próximos años?**

El crecimiento de nuestras exportaciones, que superaron por primera vez la cifra de 1.000 millones de dólares en 2012, no tiene que ver con una operación concreta, sino que se produce un aumento general en los principales renglones de exportación. Se han visto favorecidas por la depreciación del euro frente al dólar y por una creciente presencia de nuestras empresas debido a la crisis de la eurozona.

Este dato es prometedor, ya que se produce cuando la economía egipcia está creciendo a un 1/3 de su potencial, estimado entre el 5,5% y el 6,5%, de forma que nuestras exportaciones deberían tender a crecer cuando se recupere un ritmo de crecimiento acorde con las características de mercado emergente propias de Egipto. Así parece indicarlo el hecho de que en los primeros meses de 2013, las exportaciones españolas han seguido creciendo, en este caso, al 9,4%.

En cuanto a nuestras importaciones, la disminución del 18% se debe a la reducción en el suministro de gas egipcio. La falta de inversiones en los últimos años en exploración y explotación de campos de gas ha disminuido la cantidad de gas disponible en el mercado, de forma que la demanda interna consume prácticamente toda la producción, de hecho, el país se ve obligado a importar gas por primera vez en su historia. Casi el 80% de la producción eléctrica egipcia procede de centrales de que utilizan gas. Por suerte, Egipto cuenta con unas reservas probadas de unos 1.650.000 millones de metros cúbicos, de forma que se espera que las tensiones entre oferta y demanda se superen en el plazo de uno a tres años.

### RENTING UNICAJA

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el máximo de veces posibles
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



**¿Cómo valoraría la imagen del producto español en Egipto? El hecho de ser de origen español en el mercado egipcio, ¿supone un hándicap o un trampolín? ¿en qué sectores España cuenta con un posicionamiento diferencial?**

España se percibe como un país amigo, culturalmente muy próximo. No obstante, las empresas y productos españoles no son, en general, excesivamente conocidos. Ello se justifica, porque se trata de un mercado que no ha generado demasiado interés entre el empresariado español hasta fecha reciente.

Cabe exceptuar las franquicias españolas de moda y restauración, que muchos egipcios llegan a conocer al viajar por el mundo y tienen una gran acogida en este país, como todo extranjero en general, que se percibe de mayor calidad que lo nacional.

También hay que subrayar que el excelente trabajo desarrollado por las empresas españolas ya implantadas en Egipto, que está contribuyendo a dar a conocer nuestro enorme potencial en ciertos sectores. Quiero destacar especialmente las empresas que trabajan en el ámbito energético, sobre todo, en energías renovables, y las que lo hacen en el sector transportes. Todas ellas están revolucionando la forma de tratar al cliente egipcio, utilizando una combinación de altísima profesionalidad y flexibilidad, a la que éstos no estaban acostumbrados y que agradecen enormemente.

En consecuencia, preveo un incremento notable de la presencia española en estos sectores que, por otro lado, junto con el sector de agua en todas sus vertientes (tratamiento, irrigación, etc.), acumularán la mayor parte de las inversiones públicas y de los donantes internacionales en los próximos años.

**En los últimos años, Egipto ha protagonizado una mejora de su entorno de negocios. No obstante, según la edición 2013 del ranking *Doing Business* elaborado por el Banco Mundial para un total de 183 países, la economía egipcia todavía ocupa el puesto 109 a nivel global, por detrás de países vecinos como**

**Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Omán, Jordania, Túnez o Marruecos, ¿en qué ámbitos son necesarios mayores esfuerzos?**

El retroceso en el ranking de *Doing Business* se debe a las consecuencias lógicas derivadas del periodo de transición política y hay que valorarlo como algo temporal que tiene a subsanarse.

El clima para los negocios ha sufrido un cierto deterioro desde la revolución, porque la transitoriedad de los gobiernos que se han sucedido ha ralentizado la tramitación de cualquier expediente administrativo (obtención de licencias de apertura de negocios, exportación, fábrica, etc.) incluidas las licitaciones internacionales. Por otro lado, las altas expectativas generadas en los trabajadores por el cambio político incrementaron sus reivindicaciones, que en algunos casos se han pretendido alcanzar mediante un uso abusivo del derecho a la huelga. Es, no obstante, un hecho que con el transcurso de los meses, la conflictividad laboral tiende a reducirse. La nueva etapa también puso de manifiesto el vacío legal en el que operaban algunos inversores extranjeros, lo que se ha prestado a un cierto revisionismo que ha generado sensación de inseguridad jurídica.

**Egipto concentra una parte importante de los esfuerzos comerciales españoles para la internacionalización empresarial en África, promovidos por el ICEX, los homólogos de este último a nivel regional y las cámaras de comercio. ¿Qué consejos prácticos formularía a aquellas empresas que se estén planteando abordar este mercado?**

El mejor consejo es, sin duda, que se ponga en contacto con la **Oficina Económica y Comercial en El Cairo** donde le pueden proporcionar información sobre el mercado para su producto o servicio, contactos con posibles clientes y con las autoridades egipcias para la obtención de permisos y licencias. Egipto es un mercado donde obtener información fiable y de calidad sigue siendo un reto y la Oficina cuenta con

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**

Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se le hace sorpresa
- 3. Libre el máximo de veces posibles
- 4. Defensa del impuesto consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



una plantilla de profesionales altamente cualificados y bases de datos muy completas, que ayudan a ahorrar tiempo y dinero a la hora de hacer negocios en el país.



**La proximidad a importantes mercados, como los representados por los países mediterráneos y de Oriente Medio, refuerza el atractivo de Egipto como destino de inversiones y puerta de acceso comercial a terceros países. ¿Cómo valoran las empresas españolas esta ventaja y en qué medida la están explotando? ¿Comienza a existir interés por otros países próximos y de gran potencial como Sudán o Etiopía?**

Ciertamente, Egipto cuenta con acceso privilegiado a otros países y bloques económicos con los que tiene suscritos acuerdos de libre comercio o preferenciales como la U.E, COMESA (19 países de África del Este y del Sur), Turquía, los países árabes, EE.UU. o los miembros del Acuerdo de Agadir (Marruecos, Túnez y Jordania).

En especial, el Acuerdo de Asociación que mantiene con la U.E. convierte a Egipto en un excelente lugar donde las empresas europeas pueden deslocalizar su producción y en una plataforma muy atractiva para EE.UU., India y China, desde donde acceder al mercado comunitario, como lo demuestra la reciente firma de un acuerdo para crear la primera zona de inversión exclusivamente china en el Golfo

de Suez, que pretende atraer 2.000 millones de dólares de inversión productiva.

Por otro lado, en los últimos años se está incrementado considerablemente el comercio interregional. Así, desde Egipto las empresas están participando en la reconstrucción de Libia; Sudán y Etiopía se están convirtiendo en graneros y abastecedores de carne de los países del Golfo Pérsico, Arabia Saudita y Egipto. Simultáneamente, esos mismos países son grandes inversores en Etiopía y Sudán.

En definitiva, esta intensificación de los flujos comerciales y de inversión, así como de los contactos de negocios a nivel regional está permitiendo a algunas empresas españolas a hacer negocios en dos o tres países con el mismo cliente.

### ¿Cómo se contempla el futuro de las empresas españolas en Egipto?

La mayor presencia empresarial justifica la próxima creación del Consejo de Negocios Hispano-Egipcio, un canal de comunicación entre las empresas y los Gobiernos egipcio y español, a través del que promocionar Egipto como importante aliado económico de nuestro país. Servirá, además, de un foro para facilitar contactos entre empresarios, compartir conocimientos y crear sinergias ::

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Libera el volante de servicios fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

# La evaluación del desempeño: un paradigma y un desafío de la gestión de personas

Los procesos de evaluación como actividad concreta son una práctica que por lo general temen todos los agentes, tanto evaluadores como evaluados, produciendo no pocas tensiones dentro de las organizaciones.

Yolanda Antón

La evaluación del personal de una empresa se ha convertido, con el paso de los años, en una realidad totalmente aceptada en nuestro entorno, incluso exigida por todos los niveles de gestión. Es también un paradigma de buena gestión, incorporada en el ADN del *Management* contemporáneo, independientemente de la dimensión y carácter público o privado de las organizaciones. Esto responde al concepto del buen desempeño, de la excelencia en la gestión y de la participación de las personas en los logros de una gestión eficaz y eficiente. Incluso es aceptado a nivel global, más allá de diferencias geográficas y culturales.

Más del 90% de las empresas realizan algún tipo de evaluación, más o menos informal, pero apenas un tercio de ellas la realiza de forma sistemática, a partir de políticas discutidas abiertamente y con la regularidad y la rigurosidad adecuadas. Cuando esto no existe o no se aplica de forma objetiva e independiente como un valor de la misma organización, evitando personalismos y posturas particulares de la jerarquía, se genera temor y angustia porque en demasiadas ocasiones tiene gran peso el sesgo del supervisor y ello quebranta la confianza y motivación de los empleados.



Por ejemplo, la mayoría de las evaluaciones se realizan anualmente y es difícil mejorar en algún aspecto del desempeño si el *feedback* recibido sobre tus resultados se comunica sólo una vez al año. No obstante, en algunos sectores como el del software, ingeniería, consultoría, que trabajan sobre la base de la ejecución de proyectos, las evaluaciones se realizan de una forma más continua y el resumen anual no conlleva, por lo general, sorpresas al evaluado.

En cuanto al sesgo y el peso de la opinión del superior, éstos siempre existen. Pero cuando es la opinión de dicho supervisor lo que prevalece en la

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?**

Por momentos como ese serás lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



evaluación, pueden producirse grandes daños que lleguen a invalidar la misma esencia de una evaluación del desempeño al servicio de los logros de una organización. Así, por ejemplo, existen casos en los que los evaluadores califican mejor a aquellos empleados a los que ellos mismos han contratado, o que son más duros en su evaluación con determinados colectivos.

Las críticas a las evaluaciones tradicionales llegan al punto de que hay quien opina que sólo sirven para destruir la confianza entre el jefe y el empleado, y cuestan a las empresas enormes cantidades de dinero en forma de tiempo y de esfuerzos. Estos críticos piensan que los individuos evaluados están más preocupados por agradar al jefe que por conseguir resultados para la empresa, y así los empleados prefieren no hablar de los problemas que observan porque podría afectar adversamente a sus trayectorias profesionales y retribuciones. Las evaluaciones se convierten en encuentros distantes, no en auténticas conversaciones, en los que ambas partes desean que todo termine lo antes posible.

Y lo cierto es que parte de razón llevan. En muchos casos las empresas están preocupadas por que las evaluaciones arrojen una medida cuantificable y objetiva y todos sabemos que no todo es cuantificable, o al menos no fácilmente cuantificable. Existen elementos cualitativos que deben valorarse y eso únicamente se logra a través de un diálogo constante, frecuente, más allá de las evaluaciones de finales de año.

A pesar de todas las críticas que se han hecho a las evaluaciones de resultados, son muy pocos los que apostarían por eliminarlas porque suponen la oportu-


nidad de fijar objetivos, dar *feedback* y orientación e información clara sobre las expectativas de resultados de la empresa, y eso es algo fundamental. Es difícil retribuir a los empleados sin algún tipo de evaluación y no hay muchas alternativas disponibles al margen de la evaluación del desempeño.

Sea como sea como se gestione el sistema de evaluación, es poco probable que todo el mundo esté de acuerdo con el mismo. Pero ignorarlo o hacerlo desaparecer podría ser nefasto para la empresa porque podría crear la percepción de que hay sesgos e intereses y generar un mal clima laboral. Iría en contra de la importancia de los resultados y la recompensa del esfuerzo.

Un gran aporte tanto teórico como práctico a la evaluación del desempeño es la llamada “evaluación 360 grados”. Esta denominación se deriva de que la evaluación de un determinado individuo es realizada no sólo por su superior jerárquico, sino también por sus subalternos y por sus colegas, por sus pares.

Pero lo que debe quedar claro es que no existe un sistema perfecto y que todos tendrán tanto aspectos positivos, como negativos. Por lo tanto, la solución o la mejor práctica no puede estar basada en el sistema elegido, sino en la cultura de la organización en cuanto a la evaluación del desempeño y de la actitud de la jerarquía máxima de la empresa en cuestión: esto es en definitiva lo que legitima, como tantas otras prácticas gerenciales, el éxito de la aplicación de lo que sobre el papel pasa por ser una de las panaceas para lograr un *staff* comprometido con los fines de una organización. Una vez más, la gestión por el ejemplo ::

## SEGUROS PARA EMPRESAS




**CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?**

Pommes como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO





# Crecimiento y empleo (1 de 3)

**Un aspecto crucial de la relación empírica entre la evolución del PIB y el empleo (o el desempleo) es la proporción en las que la variación del PIB se transforma en puntos de empleo o de desempleo.**

Existe la impresión generalizada de que en cuanto la economía crezca (a tasas positivas, como dirían los que vapulean la gramática) se creará empleo. Desde hace décadas, los observadores de la relación empírica existente entre el PIB, el empleo y el desempleo han constatado que para que el empleo crezca es preciso que el PIB lo haga a una tasa suficientemente elevada, digamos el 1,5%, aunque también se han observado tasas del 2% o superiores. Si el PIB crece poco y por debajo de esa tasa de referencia (que puede variar en función de cómo lo haga la productividad o la estructura del mercado de trabajo), el empleo disminuirá. Para que el crecimiento del PIB facilite que disminuya el paro, dada la evolución de la población activa, por lo general, será necesario que el crecimiento de aquél sea incluso mayor que el requerido para que crezca el empleo. En la economía española, antes de la crisis, esta tasa de crecimiento, llamada de Okun, estaba en el 3%.

Un aspecto crucial de la relación empírica entre la evolución del PIB y

el empleo (o el desempleo) es la proporción en las que la variación del PIB se transforma en puntos de empleo o de desempleo. Cuando esta proporción está cercana a la unidad, el empleo responde muy intensamente a las variaciones del PIB, tanto si este crece como si disminuye. Cuando la proporción está cerca de cero el ajuste del empleo debido a las variaciones del PIB es mucho menos intenso. La economía española, por ejemplo, entra dentro del primer caso y de ahí la violenta respuesta del empleo a la doble recesión del PIB registrada en nuestra economía durante los últimos cinco años.

Estas relaciones empíricas son bien conocidas por los economistas. Se las denomina "ley de Okun" o "ley de Okun modificada". En este último caso, a la que describe la relación entre las variaciones del PIB y del empleo. Suelen ser una razonable guía de explicación del pasado y, bajo ciertas condiciones en las que no hay cambio estructural de la economía, sirven también para explorar el contenido de empleo de las perspectivas de creci-

JOSÉ ANTONIO HERCE es Director Asociado de Afi.  
E-mail: jherce@afi.es

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



miento del PIB a un plazo medio. Pero muchos analistas de las mismas tienden a dejar de lado algunas de sus implicaciones.

Todos firmaríamos ahora mismo para que la economía española crease empleo incluso si el PIB creciera por debajo del 0,5% anual, como esperamos que suceda a finales del presente año. En ese caso, ¿cuáles serían las implicaciones de una relación tan favorable? En primer lugar falta todavía por comprobar que las reformas del mercado de trabajo hayan conseguido cambiar la relación entre PIB y empleo del pasado. Algo habrán hecho, sin duda, pero hasta que el PIB no retome una senda de crecimiento sostenido no tendremos ocasión de comprobarlo. Por eso hay que desconfiar de los primeros datos que indiquen algo de esto hasta que se consoliden las tendencias incipientes.

En segundo lugar, si a lo largo de 2014 los datos trimestrales mostrasen tasas interanuales de crecimiento del empleo asociadas a débiles tasas interanuales de crecimiento del PIB, en cualquier caso por debajo del 1%, habría que concluir que el crecimiento de la productividad es muy reducido. La principal implicación de esta evidencia sería entonces que el empleo creado a partir de reducidas tasas de crecimiento del PIB pertenecería a sectores básicos, intensivos en empleo, y que tales empleos serían a tiempo parcial o temporales, no indefinidos a tiempo completo. No necesariamente estaría, en este caso, disminuyendo el paro, pues la respuesta de la población activa (al alza, debido al efecto llamada laboral que la reactivación representaría para los desanimados), muy probablemente, impediría una reducción neta del desempleo ::

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



# Financiación a las Pymes en España

El mantenimiento de la restricción crediticia y sus implicaciones sobre la capacidad de inversión empresarial y creación de empleo motivan la necesidad de afrontar de forma decidida el proceso de desintermediación financiera en España. Este proceso es clave para desbloquear la financiación a la Pyme, segmento cuya capacidad de acceso a los mercados de capitales ha sido menor en el pasado. La creación de infraestructuras de mercado adaptadas a las características de estas empresas, así como el planteamiento de mecanismos de mitigación de riesgos en la concesión de financiación bilateral son las bases de este proceso.

Marta Aylagas

La crisis financiera actual ha tenido una repercusión directa en el acceso a la financiación por parte de las empresas. El deterioro del sector bancario ha erosionado el proceso de intermediación financiera y ha menoscabado la capacidad de financiación a través de este canal. Esta circunstancia ha tenido un efecto singular sobre las empresas, especialmente, las de menor dimensión, que son altamente dependientes de la financiación bancaria.

A pesar de que las medidas llevadas a cabo por el BCE han ido solucionando progresivamente el déficit de liquidez de las entidades financieras, aún es necesario mucho esfuerzo por parte de éstas para cumplir de manera íntegra su función de intermediación, en especial en la concesión de créditos a Pymes debido al elevado consumo de recursos propios que conlleva.

La restricción crediticia ha tenido un efecto muy adverso en las economías más bancarizadas, como la española, en la que el 80% de la financia-

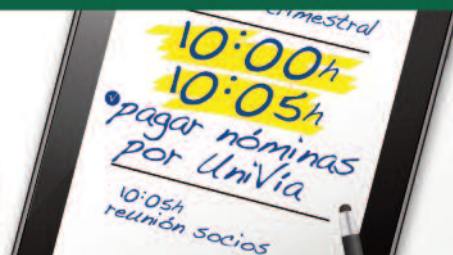


istockphoto/Thinkstock.

ción proviene de este canal. En otros países como Alemania y Estados Unidos la dependencia de la financiación crediticia es menor, al representar el 65% y el 30%, respectivamente, de la financiación a las empresas. El mercado de capitales ha supuesto, en ambos casos, un elemento de desahogo del llamado *credit crunch*.

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10,  
12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga.  
Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja  
MA-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F.  
A93139053.



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Desde el inicio de la crisis, la tasa de mortalidad empresarial ha ido en aumento afectando de manera más agresiva a las microempresas dejando patente no sólo la gravedad de la crisis, sino también el efecto del cierre de las fuentes de financiación, que han supuesto en muchos casos la incapacidad de fondear la actividad circulante de las empresas.

#### TASA DE MORTALIDAD EMPRESARIAL DURANTE LA CRISIS (%)

	2007	2008	2009	2010	2011
Tasa de mortalidad Total	9,67	11,64	11,89	11,45	12,04
De 0 a 9 asalariados (Microempresas)	10,12	12,21	12,40	11,92	12,52
De 10 a 19 asalariados	3,15	3,09	3,91	3,08	2,98
De 20 o más asalariados	1,87	1,79	2,42	1,71	1,69

Fuente: DIRCE.

#### NO TODAS LAS PYMES SON IGUALES

Al abordar el proceso desintermediación financiera es preciso hacer una distinción dentro de las Pymes, entre medianas y pequeñas empresas (facturación superior o inferior a 50 millones de euros respectivamente) ya que cada una tiene un canal de financiación adaptado a sus características.

Las medianas empresas tienen capacidad de emisión en los mercados de capitales por lo que deben fomentarse vías de desintermediación para reducir la dependencia crediticia. Por otro lado, las pequeñas empresas no son capaces de absorber los costes de emisión en los mercados por lo que la financiación bancaria constituye su única vía de financiación, debiendo desarrollarse mecanismos de garantía y mitigación de riesgos que faciliten el acceso a este tipo de financiación.

#### FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS

El proceso de desintermediación financiera es especialmente relevante en el caso de las medianas empresas. Su dimensión, que puede considerarse a partir de los 50 millones de euros de facturación, les permite complementar la financiación a través del canal bancario tradicional con la financiación a través del mercado de capitales.

Dado que no es razonable pensar en una sustitución total de la financiación bancaria por la financiación a través de los mercados de capitales, también se están produciendo algunos cambios normativos para favorecer el fondeo a través de entidades financieras.

#### A) MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija)

El MARF es un sistema multilateral de negociación en el que las empresas no cotizadas pueden llevar a cabo emisiones de deuda. El perfil del emisor tipo sería una empresa de valor o facturación superior a los 50 millones de euros, internacionalizada, con beneficios positivos a lo largo de los últimos tres ejercicios y una posición financiera saneada, que refuerce la confianza de los inversores en su viabilidad y las expectativas de rentabilidad y riesgo asociadas a los títulos emitidos.

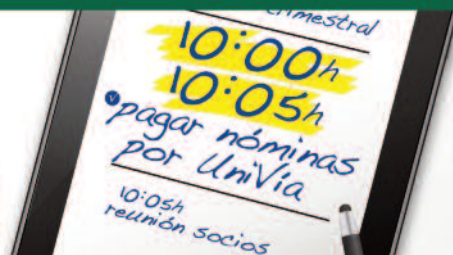
Este mercado contempla la posibilidad de realizar tanto emisiones a largo plazo como emisiones con vencimiento a corto, en aras de cubrir las necesidades de financiación de las empresas y al mismo tiempo, ofrecer al inversor un perfil de vencimientos adaptado a su estrategia.

Es un mercado orientado a inversores mayoristas (el nominal mínimo de la emisión es de 100.000 euros), por lo que los requisitos de información son menores que en el caso de los mercados de capitales en los que operan las grandes empresas. Ello permite, entre otros factores, limitar los costes administrativos asociados al proceso y por ende, mitigar el coste total para el emisor.

Al margen de incentivos fiscales a la inversión en este mercado, que se encuentran aún pendientes de desarrollo legislativo, el Gobierno de España ha puesto en marcha mecanismos para incentivar la inversión en el mismo. El más reciente es la línea ICO orientada a financiar a entidades bancarias que quieran adquirir títulos en el MARF, y que permite captar fondos hasta un total de 50 millones de euros para una misma emisión.

#### SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



#### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

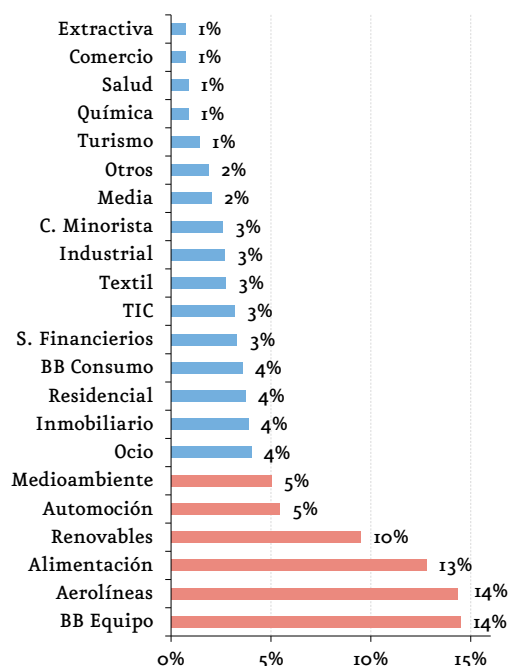
Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Como referente europeo paradigmático del MARF, se encuentra el Mittelstand *bond market* alemán que desde agosto de 2011 ha registrado cerca de 80 emisiones por un importe total de 3.500 millones de euros.

### Distribución de los fondos captados en el Mittelstand market de Alemania



Fuente: Afi, Bloomberg.

#### B) Avances en financiación bancaria

Como hemos señalado en la introducción de este apartado, la desintermediación financiera debe entenderse como un complemento y no como un sustituto total de la financiación bilateral. Dado que no es previsible una flexibilización de la regulación bancaria en términos del consumo de recursos propios, se están desarrollando propuestas que permitan reducir la penalización en la concesión de crédito a empresas.

Entre estas iniciativas destaca la llevada a cabo por el Banco de España el pasado 27 de julio, cuyo objetivo es alinear la definición de Pyme utilizada para el cálculo de los recursos propios con

el concepto europeo. La definición anterior era muy restrictiva y solo incluía a empresas de hasta 50 trabajadores, entre otros requisitos, mientras que la definición de la Recomendación Europea 2003/361/CE engloba a empresas de hasta 250 trabajadores.

Con esta medida se pretende que mejore la llegada del crédito a las Pymes ya que los créditos de las empresas no incluidas en la anterior definición tendrán una menor ponderación y, consecuentemente, un menor consumo de capital (se reduciría el consumo de recursos propios al 75%, en lugar del 100% actual).

Esta modificación podría afectar a alrededor de 8.000 empresas, cuyo crédito puede representar, de acuerdo con los datos del Registro Mercantil, unos 30.000 millones de euros.

#### LA FINANCIACIÓN PARA PEQUEÑAS EMPRESAS

Para las pequeñas empresas y microempresas resulta imposible hacer frente al coste de emisión en los mercados, por lo que la financiación bilateral es su principal vía de financiación, pero consume una cantidad importante de recursos propios para las entidades crediticias. Por ello son necesarias medidas que permitan aumentar la concesión de crédito a estas empresas por parte de las entidades bancarias.

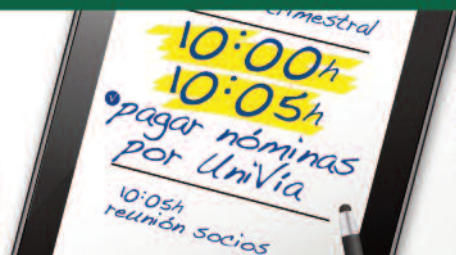
En este caso, debe abogarse por mecanismos de garantía y mitigación de riesgos como las sociedades de garantía recíproca (ya existentes en España) y los instrumentos de riesgo compartido (en línea con los propuestos por la Comisión Europea y por el Banco Europeo de Inversiones).

#### A) Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

El objetivo principal de las SGR es facilitar el acceso al crédito de las Pymes y mejorar sus condiciones de financiación y capacidad de negociación, solventando los problemas financieros a los que se enfrentan por su falta de garantías.

### SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



#### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Por ello, las SGR actúan como avalistas de las Pymes ante las entidades de crédito aportando garantías de alta calidad que permiten minimizar el riesgo de la operación y conseguir que la entidad crediticia ofrezca una financiación a tipos bajos y plazos largos.

La garantía aportada tiene carácter de garantía efectiva a primer requerimiento, permitiendo a las entidades financieras trasladar el coste de la recuperación de fallidos a las SGR, reduciendo los potenciales costes operativos y generando una mayor rentabilidad de las operaciones avaladas.

Según la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR), las SGR formalizaron durante el ejercicio 2012 más de 16.000 avales por un importe de 966,5 millones de euros, un 25% menos que en 2011. En consecuencia, el nivel de uso de este recurso se ha visto reducido.

### B) Instrumentos de riesgo compartido (IRC)

Los mecanismos de *risk sharing* y *risk pooling* propuestos por la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones permitirían potenciar la concesión de crédito a Pymes gracias al esquema de compartición de riesgos entre la entidad financiera y los fondos europeos de inversión o el propio BEI.

La entrada de estos fondos se realizaría, en algunos casos, en una posición subordinada al resto de la deuda destinada a financiar a la empresa, de modo que la entidad financiera pudiese tener un menor consumo de recursos propios al estar minorado el efecto de la primera pérdida.

### CONCLUSIÓN

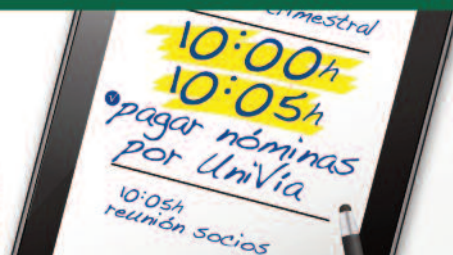
El proceso de desintermediación financiera ha de entenderse como una reforma estructural más en el seno de la economía española. El objetivo debe ser favorecer la captación de fondos a través de canales diferentes del bancario tradicional, pero no

la sustitución total del mismo, dado que representa el único acceso a fondos ajenos para las pequeñas empresas y microempresas.

Por lo tanto, el planteamiento de infraestructuras de mercado adaptadas a las características de las medianas empresas no cotizadas, y el establecimiento de mecanismos de mitigación de riesgos que favorezcan una reducción del consumo de recursos propios asociado a la financiación a pequeñas empresas por parte de las entidades financieras, suponen los elementos clave asociados a la primera fase del proceso ::

### SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,  
12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga.  
Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja  
MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F.  
A93139053.



#### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

[www.unicaja.es](http://www.unicaja.es) 901 111 133 - 952 076 224



# La CE abre una investigación sobre el régimen fiscal español para la adquisición de participaciones extranjeras

La Comisión Europea ha abierto una investigación en profundidad para comprobar si la nueva interpretación de un régimen español que permite deducciones fiscales en relación con la adquisición de participaciones en empresas no españolas se ajusta a las normas sobre ayudas estatales de la UE.

Paula Ameijeiras

En octubre de 2007, la Comisión Europea (CE) inició una investigación detallada acerca de una disposición de la legislación española del Impuesto sobre Sociedades<sup>1</sup> debido a la sospecha de que otorgaba una ventaja a las empresas españolas que compraran entidades extranjeras. La ley disponía que una empresa española podía amortizar el fondo de comercio financiero<sup>2</sup> consecuencia de la adquisición de una participación de más del 5% de una empresa extranjera durante los 20 años siguientes a la adquisición, como mínimo. En octubre de 2009, la CE concluyó que el régimen constituía una ayuda estatal incompatible con las normas vigentes, porque contemplaba un trato más favorable a las adquisiciones españolas intracomunitarias respecto a las transacciones entre empresas españolas, sin ninguna razón objetiva.

La CE mantuvo abierta la investigación en lo relativo a las adquisiciones en países no pertenecientes a la Unión Europea (UE) a fin de examinar las pruebas que España se había comprometido a proporcionar. Las autoridades españolas alegaron que la medida era necesaria para compensar los obstáculos encontrados en países no pertenecientes a la UE. Sin embargo, la Comisión no pudo determinar la existencia de obstáculos explícitos en

la inmensa mayoría de los terceros países cuya legislación examinó. En enero de 2011, la CE concluyó, por lo tanto, que la disposición era constitutiva de ayuda estatal incompatible también en lo referido a las adquisiciones fuera de la UE (en su mayoría), solicitando a España que derogara la correspondiente norma y que recuperara todas las ayudas concedidas, excepto en casos de confianza legítima. Posteriormente, en marzo de 2012, las autoridades españolas adoptaron una nueva interpretación administrativa vinculante<sup>3</sup>, por la que se ampliaba el ámbito de aplicación de la medida que permitiría en lo sucesivo su aplicación a las adquisiciones indirectas.

Es por esto que ahora la CE considera que el régimen modificado también puede constituir ayuda estatal y tiene dudas sobre su compatibilidad. España ha ampliado indebidamente la aplicación de un régimen ilegal e incompatible con las normas vigentes. Además, la CE considera que los beneficiarios de esta interpretación no pueden invocar el principio de confianza legítima, teniendo en cuenta que las ventajas fiscales por adquisiciones indirectas no se incluían en la medida original en el momento de la adopción de las decisiones de la Comisión de 2009 y 2011.

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un sitio de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

A algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- ▬ Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- ▬ Servicio de Cuentas de Barrido

**PAGOS**

- ▬ Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- ▬ Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



La CE investigará ahora para confirmar si la nueva interpretación es constitutiva de ayuda estatal o no y, en caso afirmativo, si se ajusta a las normas de la UE. Si considera que es incompatible, España tendría que recuperar las ayudas ya concedidas a los beneficiarios. Por consiguiente, con el fin de evitar más gasto público que haya de ser recuperado con posterioridad, le ha pedido a

España que deje de aplicar la nueva interpretación administrativa hasta que haya tomado una decisión definitiva sobre su compatibilidad (requerimiento de suspensión) ::

<sup>1</sup> Artículo 12, apartado 5, del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

<sup>2</sup> Se entiende por fondo de comercio financiero el sobrepago por la adquisición de un negocio respecto al valor de mercado de los activos que lo componen.

<sup>3</sup> Dirección General de Tributos. Consulta N° Vo608-12, de 21 de marzo de 2012.

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO  
UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO  
UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS Y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Barrido

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente





**El problema es que las economías emergentes no van a seguir siendo lo que eran. El dinamismo de su demanda se debilita.**

# Exportaciones españolas y economías emergentes

Las exportaciones han sido la verdadera revelación del comportamiento de las empresas españolas durante la crisis. No es la primera vez que se destaca en esta columna, ni supongo que será la última. La sequía de la demanda interna, junto al descenso de los costes laborales están detrás de ese dinamismo de las ventas al exterior. Los costes laborales unitarios, por unidad de producto, un indicador ciertamente relevante, han fortalecido esa competitividad exterior. Además, el número de empresas españolas que exporta ha aumentado en estos últimos años.

Todo ello ayuda a explicar cómo las exportaciones se han constituido en la principal contribución a esa espectacular reducción del déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente: desde aquel máximo mundial del 10% del PIB al inicio de la crisis, hasta el equilibrio actual, en poco más de 5 años. No cabe descartar que se mantenga un superávit significativo a medio plazo, especialmente si la demanda interna sigue tan deprimida como hasta la fecha.

Según el FMI aproximadamente el 75% del ajuste proviene de la balanza de bienes y servicios y el resto de la cuenta de rentas. El avance de las exportaciones es el principal responsable

de la mejora, y la contracción de las importaciones responsable de una parte mucho menor del efecto. El significado histórico de ese comportamiento se acentúa si tenemos en cuenta la ausencia de devaluación del tipo de cambio.

Hasta 2007 el crecimiento de las exportaciones españolas era inferior al de la demanda de nuestros principales socios comerciales, con la consiguiente erosión en la cuota de mercado de las exportaciones. A partir de entonces ha ocurrido lo contrario: se ha conseguido aumentar las ventas en aquéllos países con mayor demanda donde la penetración era menor. Los emergentes en América Latina y África de forma destacada. En realidad, las exportaciones dirigidas a la UE han perdido importancia relativa, desde el 73% al 67%, aunque las destinadas a la eurozona siguen representando el 50% del total.

El problema es que las economías emergentes no van a seguir siendo lo que eran. El dinamismo de su demanda se debilita y, muy probablemente, en lo que queda de año y el próximo, su crecimiento será significativamente inferior. Así lo ha confirmado el FMI en la actualización reciente de sus previsiones de crecimiento. En realidad, esa menor tracción de los BRIC (Brasil, Ru-

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.  
E-mail: eontiveros@afi.es

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coste cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del tipo de cambio
- 5. Todos los servicios incluidos



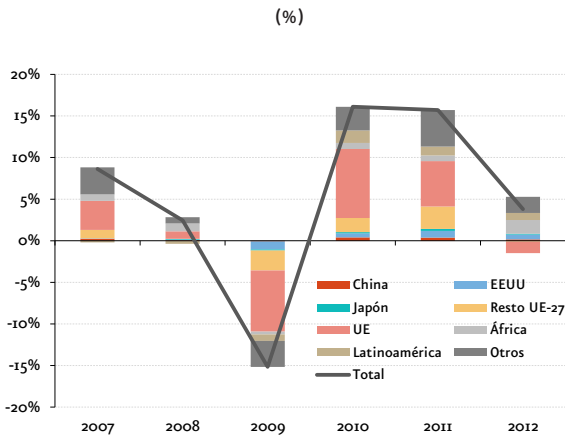
Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

sia, India y China) es la principal responsable de que no solo el resto de los emergentes atenúe su ritmo de crecimiento, sino que también el conjunto de la economía mundial no supere el año que viene el 3% de expansión con que concluirá este año.

No hace falta decir que las posibilidades de que las exportaciones españolas compensen esa menor demanda de los emergentes con la proveniente de las economías europeas es una ilusión

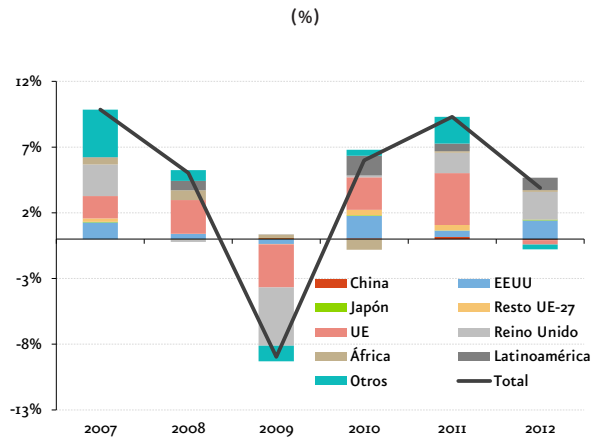
vana. La eurozona, en concreto, seguirá siendo un lastre para la economía global: este año se mantendrá en recesión y el que viene apenas crecerá. Eso significa que las exportaciones españolas, a pesar de los esfuerzos en costes, no contribuirán tanto a la determinación del crecimiento económico como en los últimos años. Si la demanda interna no repunta, a la recesión le sucederá un repunte apenas significativo ::

### Contribución al crecimiento de las exportaciones de bienes (%)



Fuente: Afi.

### Contribución al crecimiento de las exportaciones de servicios (%)



Fuente: Afi.

## RENTING UNICAJA

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Excepcional coste de alquiler
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del impuesto de matriculación
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

## Si su mercado es el mundo, Unicaja es su aliado



Abordar un proceso de internacionalización es un reto para las empresas que compiten en un mercado cada vez más globalizado. Con el **Servicio de Asesoramiento Internacional**, Unicaja les proporciona el apoyo y la información que requieren sus proyectos de expansión en el exterior o sus compraventas internacionales. Nuestros principales valores: **experiencia, profesionalidad y cercanía**.

Oficinas en **Londres, Bruselas, Frankfurt y Casablanca**.

Para más información, consúltenos en Unicaja, Dirección de Internacional. **900 151 948**. [internacional@unicaja.es](mailto:internacional@unicaja.es)

**VITAMINA** *e*  
Unicaja Empresas

Negocio Internacional / Desarrollo Exterior

[www.unicaja.es](http://www.unicaja.es) 900 151 948