

empresa  
global



nº 134 Noviembre 2013 4 €

# Lituania y su implicación europea

Tratado de Libre comercio EEUU - Unión Europea:  
**la negociación ya está en marcha**

El atractivo de  
**África Subsahariana**

**FINCHEF**  
un instrumento para la internacionalización  
de la gastronomía española



GESTIÓN EMPRESARIAL  
MARF: perspectivas  
y riesgos para el  
nuevo mercado

FINANZAS PERSONALES  
Las políticas monetarias siguen  
condicionando la dinámica  
de los mercados financieros

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL  
El riesgo  
de responsabilidad  
de los administradores (II)





**Empresa Global**

Nº 134 (noviembre 2013)

**EDITA**

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas  
C/ Españoleto, 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**

Pablo Aumente, Yolanda Antón, David Cano, Cristina Colomo, Ana M<sup>o</sup> Domínguez, Virginia González, Mauro Guillén, Pablo Guijarro, José Antonio Herce, Verónica López Sabater 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  
ExPresidente 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

**POR TADA** F. Matthews / Alfonso Girón

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González Manzananas, 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**

# Señales positivas en varios frentes

Aun cuando las economías europea y española empiezan a dar señales positivas, dejando entrever que lo peor de la crisis ha quedado atrás y que la tan esperada recuperación podría arrancar en 2014, los principales focos de crecimiento y, por tanto, las mayores oportunidades de negocio siguen estando en el mundo emergente. Sin duda, China, India y toda la región asiática asumen un claro liderazgo en el crecimiento mundial, pero junto a estos motores, otras regiones también están dando muestras de un notable dinamismo. América Latina es una de ellas; la otra es, desde luego, el África subsahariana. Una mayor estabilidad política y económica, el progresivo desarrollo de una clase media, las in-  
gentes necesidades que presenta la región en el ámbito de las infraestructuras de todo tipo, junto con sus indudables atractivos ligados a la abundancia de determinadas materias primas, principalmente agrícolas, y de una mano de obra barata explican el creciente interés que ha despertado el continente africano entre los inversores. A presentar los atractivos de la región y sus importantes oportunidades de negocio dedicamos el Observatorio exterior.

Junto a ello, nos fijamos en aquellas economías europeas que mejor están sorteando la crisis, siendo una de ellas Lituania, que a lo largo de este segundo semestre asume la Presidencia de la Unión Europea y que concluirá el ejercicio con una tasa de crecimiento cercana al 4%, próxima a la registrada en 2012. Estos excelentes resultados, junto con la estabilidad de precios, permitirán al gobierno de Vilna alcanzar su objetivo de déficit público, situado en el 2,5% del PIB, y con ello, dar un paso decisivo en sus opciones para ingresar en la zona euro en enero de 2015. Analizar la evolución económica del país y presentar sus principales oportunidades constituyen los principales objetivos del informe país de este mes.

Pero la búsqueda de nuevos mercados o incluso la recuperación de la UE son condiciones necesarias, aunque no suficientes para reactivar la economía española. Para ello, es preciso también que la demanda interna se recupere y que las empresas reanuden sus inversiones. Desde luego, sin financiación será muy difícil que los proyectos de incremento del capital físico acaben materializándose. Ante la sequía crediticia, motivada por las dificultades del sector bancario y por una política de riesgos más conservadora por parte de las entidades, las autoridades españolas han propiciado el desarrollo de alternativas de financiación. Una de ellas es el recién inaugurado Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) que permitirá a las empresas financiarse a través de la emisión de bonos corporativos, negociados en un mercado reservado a los inversores institucionales. Y tan importante para la recuperación es que las empresas vuelvan a tener acceso a la financiación, como que se establezca un marco institucional que favorezca el emprendimiento y que impida el desarrollo de prácticas fraudulentas y corruptas. Ejemplo de ello es la reforma del Código Penal en el que se prevén sanciones penales contra los administradores de las personas jurídicas que hayan incurrido en acciones ajenas a la legalidad. Ambos temas merecen un análisis detallado y a ellos dedica sendos artículos la presente edición de Empresa Global que esperamos sea del agrado de nuestros lectores ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Lituania y su implicación europea

A punto de concluir la presidencia del Consejo de la Unión Europea, Lituania goza de un fuerte sentimiento europeísta y se prepara para la adopción del euro en 2015, año en el que la OCDE también podría iniciar conversaciones para su adhesión. Estamos hablando de uno de los veinte mercados en los que resulta más fácil hacer negocios según el Doing Business del Banco Mundial.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### Tratado de Libre Comercio EEUU – Unión Europea: la negociación ya está en marcha

El verano y otras noticias de hondo calado han impedido que tenga la visibilidad que se merece el arranque del muy esperado proceso de negociación comercial entre la Unión Europea y EEUU.

Pag. 9

### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### El atractivo de África Subsahariana

La región de África Subsahariana y, en particular, los nueve países abordados de forma más específica en este observatorio presentan un enorme atractivo para las empresas extranjeras que deseen entrar o establecerse en nuevos mercados.

Pag. 13

### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### FINCHEF, un instrumento para la internacionalización de la gastronomía española

La magnitud exportadora del sector agroalimentario español representa en torno al 25% de su capacidad de producción, siendo un sector que en los últimos años ha sabido diversificar su oferta de productos en las exportaciones, e incrementado el número de países de destino.

Pag. 19



## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «España es muy competitiva como puerta de acceso a los mercados europeo y latinoamericano»

José Carlos García de Quevedo es técnico comercial y economista del Estado y, desde mayo de 2012, ocupa el cargo de director de ICEX - Invest in Spain, que se encarga de atraer y promover la inversión extranjera en España.

Pag. 29

### GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

#### Las nuevas competencias

Dadas unas habilidades técnicas cada vez más comunes y estandarizadas, las nuevas competencias se orientan a la gestión de la diversidad cultural, a la flexibilidad, -incluyendo la movilidad- y a la versatilidad.

Pag. 35



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### MARF: perspectivas y riesgos para el nuevo mercado

Abordamos en el presente artículo una aproximación al Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), inaugurado a inicios del mes de octubre de 2013.

Pag. 39



### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### El riesgo de responsabilidad de los administradores (II)

Pag. 43



## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### Las políticas monetarias siguen condicionando la dinámica de los mercados financieros

La respuesta de la Reserva Federal de Estados Unidos a los últimos

acontecimientos fiscales y económicos retrasando la retirada de estímulos condicionará a buen seguro la dinámica en los mercados a corto plazo.

Pag. 24



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### La paradoja del capital privado

MAURO GUILLÉN

Pag. 22



### MERCADOS FINANCIEROS

#### Cíclico, potencial o las dos cosas

DAVID CANO

Pag. 27



### HOMO OECONOMICUS

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

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 37



### PASEO GLOBAL

#### Desastre o liberación

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 45

# Lituania y su implicación europea

A punto de concluir su etapa al frente de la presidencia del Consejo de la Unión Europea, Lituania goza de un fuerte sentimiento europeísta y se prepara para la adopción del euro en 2015, año en el que la OCDE también podría iniciar conversaciones para la adhesión de esta república báltica. Estamos hablando además de uno de los veinte mercados en los que resulta más fácil hacer negocios según el Doing Business del Banco Mundial. Su reducido tamaño se ve compensado, entre otros, con su aperturismo exterior, sus necesidades de importación y su posición geoestratégica.

Ana Domínguez

La presidencia rotatoria del Consejo de la Unión Europea en este último semestre de 2013 ha sido asumida por Lituania, con una agenda marcada por las negociaciones para la aprobación del marco de financiación plurianual 2014 – 2020 de la UE y del presupuesto comunitario para el próximo año, cuya aprobación constituye uno de los principales hitos de la presidencia lituana.

El presupuesto europeo para 2014 – 2020 fue revisado a mediados del presente ejercicio de cara a incorporar la asignación de nuevos fondos destinados al desarrollo de acciones de apoyo a pymes, a la reducción del paro juvenil y a la promoción de actividades de investigación y desarrollo. Su importe asciende a 960.000 millones de euros, de los cuales a Lituania le corresponderían en torno a 13.000 millones.

Otra de las prioridades de Lituania durante la presidencia del Consejo de la UE viene dada por las relaciones del bloque comunitario con los veci-



Sede del parlamento lituano en Vilnius.

nos del Este, en el marco de la iniciativa de Asociación con Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Georgia, Moldavia y Ucrania. A finales de este mes de noviembre, la capital lituana albergará el tercer *Eastern Partnership Summit*, con motivo del cual son revisados los avances realizados por dichos países para alcanzar Acuerdos de Asociación. El más inminente, preparado ya para firma, es el que involucra a Ucrania.

## 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 Banco

### PAGOS

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



**NOMBRE OFICIAL:**

República de Lituania

**SUPERFICIE:** 65.300 km<sup>2</sup>**CAPITAL:** Vilnius**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Este de Europa, entre Letonia, Rusia y Mar Báltico.**CLIMA:** Entre marítimo y continental; húmedo.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 10 regiones administrativas: Alytaus, Kauno, Klaipėdos, Marijampolės, Panevezio, Siauliu, Taurages, Telsiu, Utenos y Vilniaus.**POBLACIÓN:** 3.515.858 habitantes (est. julio 2013)**ESPERANZA DE VIDA:** 75,77 años**SISTEMA POLÍTICO:** República parlamentaria**IDIOMAS:** Lituano**MONEDA:** Lita (LTL)

Fuente: The World Factbook.

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2009	2010	2011	2.012	2013(p)	2014(p)
Crecimiento real del PIB (%)	-14,8	1,5	5,9	3,7	2,9	3,2
Inflación anual (promedio; %)	4,5	1,3	4,1	3,1	1,2	2,1
Tasa de desempleo (promedio; %)	13,7	17,8	15,3	13,2	12,4	11,8
Balanza por c.c. (mill. US\$)	1.463	15	-619	-231	-567	-815
Saldo presupuestario (% PIB)	-9,4	-7,2	-5,5	-3,3 (e)	-2,1	-1,9
Deuda Pública Neta (% PIB)	29,5	38,4	39,3	41,0 (e)	40,2	38,9

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit (tercer trimestre 2013).

La liberalización del mercado energético de la UE-28 también ha centrado el interés de la presidencia de Lituania, dando soporte a dicho interés su posición de dependencia de las importaciones de energía y la escasa diversificación de su matriz energética.

**LA CUESTIÓN ENERGÉTICA**

Lituania, gracias a su localización geográfica, es país de tránsito del gas que Rusia destina a Kaliningrado, y por el puerto lituano de Klaipėda sale la producción de las refinerías bielorrusas destinada a la exportación. Sin embargo, Lituania adolece de un sistema de suministro energético seguro y diversificado, capaz de dar un soporte sólido a sus ansias de crecimiento económico.

La integración energética del Báltico con la Unión Europea a través de territorio polaco y escandinavo representa un importante anhelo para Lituania, ya que su conexión con alguna red energética europea es vital para esta economía, muy dependiente de los recursos energéticos procedentes de Rusia.

Las relaciones entre Lituania y Rusia sufrieron un importante revés tras el cierre, en 2006, del oleoducto Druzhba por parte de la empresa estatal rusa Transneft, que proveía de crudo al complejo de refinería lituano. Asimismo, la desintegración de la red de transmisión de gas controlada por la compañía pública lituana Lietuvos Dujos, participada también por la rusa Gazprom, que suministra todo el gas que consume Lituania, no ha hecho más que intensificar las tensiones bilaterales.

En este contexto, Lituania desea realizar una firme apuesta por la modernización, diversificación y aseguramiento del suministro energético, y la implementación de la Directiva europea energética habría de contribuir a tal fin. A su vez, en el marco del Plan de Integración del Mercado Energético del Báltico se contempla el desarrollo de proyectos de interconexión eléctrica con Polonia, el "LitPol Link", y el gasoducto AMBER, configurándose Polonia como un socio clave para Lituania en materia energética. Sin embargo, las relaciones bilaterales se han visto deterioradas en el último año por la oposición de Polonia respecto al tratamiento de la minoría étnica polaca que habita en Lituania, y la desconfianza de este país de que Polonia esté compensando a Rusia para asegurarse el suministro de energía sin reparar en los problemas de seguridad del Báltico.

El Gobierno lituano tiene previsto continuar con los planes para aumentar la seguridad energética y mermar su dependencia de Rusia, objetivo éste - el de reducir su dependencia del gas ruso - que comparte con el resto de países bálticos y con

**COBROS Y PAGOS**

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

Intenet 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 Bando

**PAGOS**

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



Finlandia. Así, pretenden construir una terminal de gas natural licuado (GNL) en el Báltico; si bien, su ubicación todavía es incierta. No obstante, Lituania quiere contar también con una terminal de GNL propia, aunque de menor dimensión, proyecto que podría ser una realidad dentro de un año. Asimismo, estudia la construcción de una planta nuclear, aunque en este caso se ha topado con la oposición ciudadana. En cuanto a las fuentes de energía renovables, destaca el potencial de la eólica y de la biomasa forestal para la producción de energía térmica y eléctrica, aunque la capacidad de producción de energía a partir de estas fuentes es limitada.

#### OBJETIVO DE INTEGRACIÓN EN EL ÁREA EURO

En el plano político, a pesar de las diferencias ideológicas existentes en el seno del actual gobierno de coalición integrado por cuatro fuerzas políticas - el Partido Social Demócrata, el Partido Laborista (ambos de izquierdas), Orden y Justicia (de derechas) y Acción Electoral de Polacos de Lituania - existe un amplio consenso en cuanto al desarrollo de una política exterior pro-occidental y a la adopción del euro. El calendario actual fija la adopción del euro para 2015, fecha en la que las tres repúblicas bálticas (Estonia, Letonia y Lituania) quedarían integradas en el área euro, toda vez que Letonia lo adopte, como tiene previsto, en 2014.

El deseo de Lituania de introducir la divisa comunitaria y abandonar la lita, que mantiene desde 2002 un tipo de cambio fijo frente al euro (3,45 LTL/EUR), constituye la piedra angular de su política económica. El pasado mes de junio la UE ratificó el Plan de Convergencia de Lituania para la reducción de su déficit público, por lo que será necesaria cierta consolidación fiscal, a la vez que ha de mantener la credibilidad respecto al cruce de la lita y el euro.

La economía lituana consiguió restablecerse tras la crisis de 2008 - 2009, registrando el PIB un

#### INFRAESTRUCTURA ENERGÉTICA: PROYECTOS DE INTERÉS COMÚN

La Comisión Europea ha aprobado una cartera (actualizable cada dos años) de 250 proyectos de infraestructuras en el ámbito energético a los que destinará 5.850 millones de euros para el periodo 2014 - 2020, a través de *Connecting Europe Facility* (CEF). Son los denominados *Proyectos de Interés Común* (PIC), que incluyen obras de transmisión y almacenamiento de gas natural y electricidad, así como proyectos petrolíferos. La concesión de licencias para la ejecución de estos proyectos pretende hacerse de forma ágil y sencilla.

Lo que se busca con estos proyectos es la integración de los mercados energéticos en el seno de la Unión Europea, procurando una adecuada diversificación de las fuentes de energía empleadas, dando una creciente participación a las renovables.

En este contexto, se han definido una serie de *proyectos*, tanto en los países miembros de la UE como en otros países vecinos y terceros. En cuanto a los *Proyectos de Interés Común* que afectan a Lituania, se contemplan los siguientes:

- Estonia / Letonia / Lituania Interconexión sincrónica con las redes eléctricas de Europa continental.
- Clúster Lituania-Polonia entre Alytus (LT) y Elk (PL), que incluye los siguientes proyectos: parte de la interconexión entre Alytus (LT) y la frontera LT/PL; línea interna entre Stanisławów y Olsztyn Matki (PL); línea interna entre Kozienice y Siedlce Ujrzanów (PL) y línea interna entre Plock y Olsztyn Matki (PL).
- Aumento de la capacidad de la planta hidroeléctrica de acumulación por bombeo en Lituania - Kruonis.
- Clúster de mejora de la infraestructura de suministro de gas natural en la región del Mar Báltico oriental, incluyendo: mejora de las interconexiones Letonia-Lituania y Estonia - Letonia; aumento de la capacidad de la tubería Kláipeda - Kiemenai; y modernización y ampliación del almacenamiento subterráneo de gas natural de Inculalns.
- Interconexión de Polonia-Lituania.

Fuente: Oficina Económica y Comercial de España en Vilnius y Comisión Europea.

crecimiento del 3,1% en 2012. Aunque inferior al 5,9% verificado un año antes, la fortaleza de las exportaciones de manufacturas y del gasto de los hogares (gracias al crecimiento de la tasa de empleo, que no se observaba desde 2007) han contribuido a dicho crecimiento económico y, junto con el buen comportamiento de la producción industrial, continúan siendo en 2013 motores de esta economía báltica. Las previsiones, de *Economist Intelligence Unit*, para el conjunto de este ejerci-

### COBROS Y PAGOS



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



## «RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - noviembre 2013	Moody's	S & P
Lituania	Baa1	BBB
España	Baa3	BBB-

### NOTAS:

Moody's: de menor a mayor riesgo

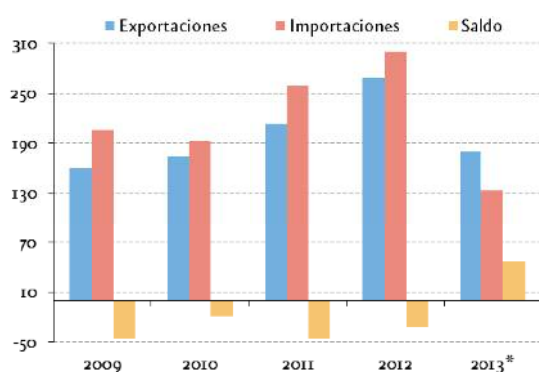
L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca. C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P: de menor a mayor riesgo

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

## Balanza comercial hispano-lituana

(millones de euros)



\* Datos enero - agosto.

Fuente: Secretaría de Estado de Comercio.

cio sitúan el crecimiento del PIB en el 2,9% (notablemente por debajo del 3,7% previsto por el Ministerio de Finanzas lituano según sus proyecciones anunciadas en septiembre). Mientras, la tasa de inflación ha seguido una tendencia decreciente (3,1% en 2012).

El sector exterior de Lituania todavía goza de suficiente aliento para impulsar el crecimiento. La evolución reciente de las exportaciones ha sido muy positiva, favorecida en parte por las ganancias de competitividad registradas desde la crisis. Además, el país cuenta con una base exportadora relativamente bien diversificada (entre las principales partidas exportadas figuran los productos minerales, maquinaria y equipos, productos químicos y equipos de transporte) y sus clientes clave (Alemania, Suecia, Polonia y otros países bálticos)

se encuentran entre las economías europeas más fuertes.

## RELACIONES HISPANO-LITUANAS

España no se encuentra entre los principales socios comerciales de Lituania, a pesar de lo cual las relaciones comerciales bilaterales se han intensificado en los últimos tres años. El saldo de la balanza comercial hispano - lituana es negativo para nuestro país, arrojando un déficit de 32 millones de euros en 2012.

En dicho ejercicio, 2.201 empresas españolas exportaron mercancías al mercado lituano, y el valor de esas ventas superó los 260 millones de euros, cifra algo inferior a la de las compras españolas a Lituania, que en 2012 se situaron en torno a los 300 millones.

Cerca de la mitad de las compras que realiza España a este país báltico se refieren a combustibles y aceites minerales (fundamentalmente, aceites de petróleo o de minerales bituminosos, o preparaciones de ellos); aunque en menor medida, también importamos muebles, sillas y lámparas, así como cereales, y materias plásticas y sus manufacturas.

Por el contrario, las exportaciones españolas hacia el mercado lituano revisten un mayor grado de diversificación sectorial. Las cuatro principales partidas objeto de exportación en 2012, responsables del 38% de las ventas, fueron: frutas sin conservar; vehículos automóviles y tractores; bebidas (de todo tipo, excepto zumos) y máquinas y equipos mecánicos.

Los flujos de inversión bilaterales, sin embargo, son prácticamente inexistentes. De hecho, en 2012 y en la primera mitad de este año no se ha registrado inversión alguna de empresas españolas en Lituania. Y la inversión directa de empresas lituanas en el mercado español apenas alcanzó los 40.000 euros entre enero y junio de 2013, destinándose en su totalidad al comercio mayorista e

## 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 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



intermediación comercial (sin incluir las ventas de vehículos de motor).

#### POTENCIAL DE MERCADO

A pesar de su reducida dimensión, con una población que apenas supera los 3,5 millones de habitantes, Lituania ofrece un adecuado clima de negocios. Es uno de los veinte mercados en los que resulta más fácil hacer negocios (puesto 17 en la clasificación de *Doing Business 2014*) y se encuentra entre las veinticinco economías más libres del mundo (puesto 22 en la clasificación del Índice de Libertad Económica 2013, elaborado por *Heritage Foundation* para 177 economías).

Los procedimientos para la apertura de una empresa en el mercado lituano son hoy mucho más sencillos, siendo en este ámbito en el que, recientemente, se ha registrado un avance cualitativo más destacable. Las reformas implementadas en Lituania han contribuido a reforzar y dinamizar su sector privado, que ha sido testigo de una fuerte expansión, hecho que también se ha visto favorecido por la reducida presión fiscal a la que están sometidas las empresas.

La rápida modernización y el mayor aperturismo de la economía lituana han impulsado sus flujos comerciales y de inversión, aupando su posicionamiento dentro del mercado global. Además, Lituania se prepara para la adopción del euro y podría iniciar su proceso de adhesión a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en 2015.

A la hora de hacer negocios en el mercado lituano es muy valorable su localización en el Báltico Oriental y su relación con los países del Este de Europa que, sin duda, amplifican el potencial de su mercado doméstico. Las empresas españolas también han de tener en cuenta la existencia de un Convenio entre España y Lituania para evitar la doble imposición y prevenir la evasión fiscal en materia de Impuestos sobre la Renta y sobre el Pa-

trimonio; así como de un Acuerdo bilateral para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones.

Dentro del mapa de apoyos ofertados por las instituciones españolas a las empresas de nuestro país que desean internacionalizarse hacia el mercado lituano podríamos destacar, por su especificidad, la “Línea países de ampliación” que ofrece la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES). Ésta es una línea de financiación de proyectos de inversión en los que ha de existir algún interés español y que se lleven a cabo en los países de ampliación de la UE, entre los que se incluye Lituania. Serán proyectos que se desarrollen, prioritariamente, en los sectores agroindustrial, de automoción, electrónico, energético, de gestión medioambiental, de infraestructuras y servicios públicos, de servicios de ingeniería y de transportes. El importe de la financiación puede ir desde los 75.000 euros hasta los 30 millones de euros. En el presente ejercicio de 2013 esta línea estuvo dotada con 65 millones de euros.

En cuanto a los sectores de actividad o productos que ofrecen un mayor potencial para la comercialización de bienes españoles en Lituania, destacarían el agroalimentario (principalmente, frutas y hortalizas, vino, alimentos envasados y ciertos embutidos), textil y calzado, máquina – herramienta, equipos y material de transporte, máquinas y aparatos mecánicos, y aparatos y material eléctricos. Éstos, como se indicaba anteriormente, configuran las principales partidas exportadas por España a Lituania.

Además, los servicios de externalización (BPO, según sus siglas en inglés), las tecnologías de la información y la comunicación, la biotecnología y los equipamientos médicos, también son susceptibles de generar oportunidades de negocio en el mercado lituano, siendo foco de atención por parte de las autoridades locales para la atracción de inversión extranjera ::

### 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



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

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
08	frutas /frutos, s/ conservar	42.165,28	16,06
87	vehículos automóviles; tractores	21.877,35	8,33
22	bebidas todo tipo (exc. zumos)	19.570,23	7,45
84	máquinas y aparatos mecánicos	16.309,44	6,21
85	aparatos y material eléctricos	14.367,16	5,47
07	legumbres, hortalizas, s/ conserv.	14.353,61	5,47
62	prendas de vestir, no de punto	12.896,46	4,91
39	mat. plásticas; sus manufactu.	12.437,14	4,74
99	conjunt. de otros productos	11.647,09	4,44
02	carne y despojos comestibles	8.774,94	3,34
	Subtotal	174.398,69	66,42
	<b>Total exportaciones</b>	<b>262.582,69</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

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

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	combustibles, aceites mineral.	142.925,06	47,60
94	muebles, sillas, lámparas	37.337,82	12,43
10	cereales	25.360,25	8,45
39	mat. plásticas; sus manufactu.	21.032,76	7,00
72	fundición, hierro y acero	10.742,92	3,58
04	leche, productos lácteos; huevos	10.661,76	3,55
31	abonos	8.231,21	2,74
90	aparatos ópticos, medida, médicos	6.177,69	2,06
70	vidrio y sus manufacturas	5.608,89	1,87
16	conservas de carne o pescado	4.188,52	1,39
	Subtotal	272.266,88	90,68
	<b>Total importaciones</b>	<b>300.264,50</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

## 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



# Tratado de Libre Comercio EEUU – Unión Europea: la negociación ya está en marcha\*

\*Nota: este artículo es una adaptación de la versión publicada en el no. 236 (septiembre-octubre) de Cuadernos de Información Económica.

El verano y otras noticias de hondo calado han impedido que tenga la visibilidad que se merece el arranque del muy esperado proceso de negociación comercial entre la Unión Europea y EEUU. El TAFTA –siglas para el *Transatlantic Free Trade Agreement*– una vez negociado, aprobado y ratificado por cada uno de los Estados involucrados, se convertirá en el mayor acuerdo comercial de carácter bilateral de la historia, al que quedarán vinculados un total 29 países, siempre y cuando la nómina de miembros de la UE no aumente. Estábamos pendientes de la celebración de la segunda ronda de negociaciones, prevista para los días 7 al 11 de octubre, pero el “cierre” de la administración federal ha obligado a cancelar la cita.

Verónica López Sabater

La Alianza Transatlántica para el Comercio y la Inversión (*Transatlantic Trade and Investment Partnership* – TTIP) o la Zona de Libre Comercio Transatlántica (*Transatlantic Free Trade Area* – TAFTA) es un acuerdo comercial que se encuentra, desde la autorización recibida por parte de la Comisión Europea desde los Estados miembros el pasado 14 de junio de 2013, en plena fase de negociación. Tres días después, los presidentes Barack Obama (EEUU), José Manuel Durão Barroso (Comisión Europea), Herman Van Rompuy (Consejo Europeo) y el Primer Ministro de Reino Unido David Cameron oficializaron el arranque de las negociaciones en la Cumbre del G8 celebrada el 17 de ese mes en Fermanagh, Irlanda del Norte. La primera ronda de negociaciones tuvo lugar de forma casi inmediata, durante la segunda semana de julio de este año, en Washington DC. La segunda ronda estaba prevista para el mes de octubre, en Bruselas, pero el “cierre” de la administración federal estadounidense entre los días 1 y 17 de octubre obligó a cancelar la cita hasta nueva orden.



fiStock/Thinkstock.

La importancia del futuro marco de relaciones comerciales, desde una perspectiva española, no solo responde a la directa implicación de nuestro país entre los protagonistas y beneficiarios del mismo, sino también por tratarse de la búsqueda de intereses comunes en materia comercial de los dos mayores socios comerciales del mundo hoy en día: las transacciones comerciales entre EEUU y la Unión Europea superan los 2.000 millones de euros diarios, y

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata  
de su dinero. Únase a los más de 100.000  
clientes de Unicaja que ya han pasado a  
pasar de tener su dinero en un banco a  
invertirlo en Unicaja, 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



representan más de un tercio de los flujos comerciales a nivel global.

#### CONTENIDOS DE LAS NEGOCIACIONES

La decisión final de inicio de las negociaciones fue resultado inmediato de las recomendaciones emitidas por el Grupo de Trabajo de Alto Nivel para el Empleo y el Crecimiento (*High Level Working Group on Jobs and Growth – HLWGJG*), constituido el 28 de noviembre de 2011, cuyo [informe final fue publicado](#) en febrero de 2013. La principal conclusión del informe establece que ambos bloques habrían de negociar de igual a igual para alcanzar acuerdos en aquellos aspectos clave (aduanas y facilitación del comercio, políticas de competencia, empresas públicas y subsidios, materias primas y energía, pymes, transparencia) que fortalezcan el sistema multilateral de comercio así como las reglas que lo sustentan, y mejorar el acceso a los mercados y los compromisos regulatorios en el marco de un tratado transatlántico.

Teniendo en cuenta que entre ambos bloques comerciales las barreras arancelarias son relativamente reducidas, del 4% en promedio, el foco de las negociaciones ha quedado centrado en gran medida en la reducción de las barreras no arancelarias que sí ejercen importantes pérdidas de productividad y complejidad en el desarrollo de los negocios para ambas partes. Las principales barreras de este tipo tienen su origen en las regulaciones nacionales y, lo que resulta más complejo, en las regulaciones sub nacionales en cada uno de los dos mercados (a nivel nacional, regional y local, lo cual es en sí mismo una dificultad añadida en el proceso negociador), así como a las diferencias en la denominación de estándares comerciales. Así, los principales contenidos de las negociaciones, que fructificarán en un acuerdo de libre comercio, son los que presentamos a continuación:

#### Acceso a mercados

La dimensión de las relaciones comerciales entre EEUU y la Unión Europea ocupa los primeros puestos

en muchos de los indicadores de referencia y, en conjunto, se erigen como los principales bloques económicos a nivel mundial, generando más del 40% del PIB global. Así, EEUU es el socio comercial más importante de la UE, medido por el nivel de exportaciones del segundo hacia el primero. En 2011, el 17% del total de las exportaciones de la Unión Europea tuvo como destino los EEUU. Por su parte, el 11% de las importaciones de la Unión Europea procedían de dicho país, ocupando el tercer puesto entre los socios proveedores después de China y Rusia. En sentido inverso, observamos que en ese mismo año la Unión Europea ocupaba el segundo puesto entre los destinos prioritarios de las exportaciones estadounidenses, sólo por detrás de Canadá (país con el que comparte zona de libre comercio en la que también participa México, bajo el denominado *North America Free Trade Agreement* o NAFTA), representando el 19% del total de las exportaciones. Por su parte, el 17% del total de las importaciones de EEUU proceden de la UE, en segundo lugar por detrás únicamente de China.

El 65% del comercio bilateral entre EEUU y la UE corresponde al comercio de bienes, ocupando maquinaria y equipo de transporte el primer lugar en el intercambio, seguido de la industria química. En ambos sectores, las exportaciones europeas a EEUU superan en valor a las importaciones procedentes de EEUU, de forma significativa.

En materia de inversiones el patrón resulta muy similar, ya que aproximadamente un tercio de la inversión extranjera directa (IED) procedente de la Unión Europea tiene como destino EEUU. Por detrás, la IED de la Unión con destino Europa no comunitaria (25% del total), y Asia (14%). Los flujos de inversión alcanzaron su volumen más elevado en 2007 (antes del inicio de la crisis), y el más bajo en 2010. En sentido inverso –IED de EEUU hacia la UE– los flujos recuperaron su nivel pre-crisis ya en 2010, uno de los indicadores de la más pronta recuperación estadounidense con respecto a la larga convalecencia de Europa, que aún hoy persiste.

### TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su dinero. Partida a sus condiciones. Desde las formas 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



### Regulación y barreras no arancelarias

Dado que las barreras arancelarias son relativamente reducidas entre ambas partes –aunque más elevadas las que “protegen” el mercado europeo, especialmente en los sectores de automoción (donde resultan en promedio ocho veces más elevadas que las establecidas por EEUU), alimentos procesados (cuatro veces) y agricultura, pesca, forestal– el foco de las negociaciones se sitúa de forma expresa en el ámbito de las barreras no arancelarias, responsables de gran parte del impacto potencial por su capacidad de condicionar la mayor o menor integración de los mercados. Éstas son diversas: procedimientos administrativos, documentación, estándares de seguridad e higiene, medidas sanitarias y fitosanitarias, certificaciones, especificaciones técnicas, entre otras.

Este tipo de obstáculos al comercio internacional provocan un incremento en el coste del desarrollo de los negocios y mayores impedimentos y dificultades en la capacidad de acceso a mercados de las empresas. Éstas son superiores en el caso de los bienes que de los servicios, liderando el *ranking* la industria aeroespacial. Por bloques, las mayores barreras no arancelarias de la parte europea recaen en la maquinaria, mientras que las menores aplican al sector farmacéutico. Por su parte, EEUU cuenta con una complicada red de requisitos “*behind the border*” especialmente en la industria química, cosmética y biotecnológica, mientras que las menos demandantes son las correspondientes a los sectores de la electrónica, hierro, acero y otros productos metálicos.

### Retos y oportunidades compartidas en materia de comercio global

La dimensión y representatividad global de las relaciones comerciales transatlánticas imponen a ambas partes la responsabilidad de buscar soluciones a temas de interés e impacto globales, aunque escapen a la definición estricta de comercio bilateral. Es el caso de temas sensibles como la protección de los derechos de propiedad intelectual o los alimentos genéticamente modifi-

cados –sobre los cuales existen posiciones muy divergentes entre ambas partes, como veremos más adelante– o temas que afectan por medio de las externalidades que una alianza de este tipo y condición puedan generar, como es el caso de los efectos sobre las condiciones laborales y sociales, el desarrollo sostenible de los países y regiones menos desarrolladas y la protección del medioambiente.

### IMPACTO ESTIMADO

La Comisión Europea, quien tiene el mandato de los 28 para negociar los términos del acuerdo, ha encargado un buen número de estudios de impacto para constatar con carácter previo las ventajas y desventajas, los beneficios y los costes asociados al proceso y el resultado esperados de una eventual zona de libre comercio transatlántica, todos ellos –los estudios– de carácter regional. Los datos arrojados por dichos estudios, que utilizan modelos de equilibrio general son muy optimistas: en términos económicos, y desde la perspectiva de la Unión Europea, las ganancias económicas estimadas se sitúan entre los 68.200 millones de euros y 119.000 millones de euros al año, considerando el peor y el mejor escenario posibles, una vez se encuentre el tratado totalmente operativo, junto con la creación de hasta un millón de empleos anuales en la UE. Desde la perspectiva estadounidense, las ganancias anuales oscilan entre 49.500 millones y 95.000 millones de euros, respectivamente. Para el conjunto de la economía mundial, adicionalmente, las ganancias económicas alcanzarían los 100.000 millones de euros al año, aunque reconocen también potenciales damnificados individuales, países que inevitablemente verán perjudicado su bienestar fruto de la intensificación de las relaciones comerciales transatlánticas: en el escenario más ambicioso, Canadá, Australia, México y Japón sufrirían las mayores pérdidas de bienestar, mientras que en el más modesto serían buena parte de los BRIC (en particular India y Rusia), además de Argentina y México, los más perjudicados.

## 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.  
Disponga de fondos de inversión a corto  
plazo de liquidez y aproveche cada minuto  
de rentabilidad con total seguridad y  
disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

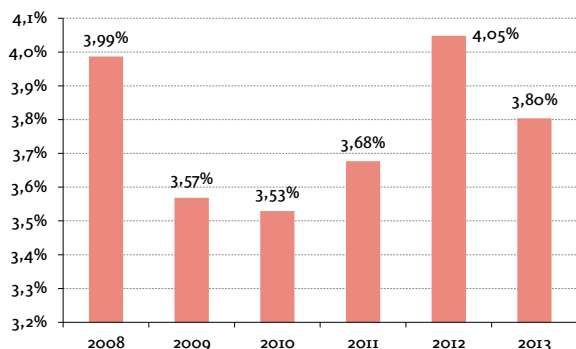
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

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



## Exportaciones españolas a EEUU (% del total de exportaciones)



Fuente: Datacomex<sup>1</sup>.

Todos los estudios de impacto analizados sitúan a España como uno de los países con mayores ganancias de bienestar tan pronto el acuerdo se alcance, tanto en el escenario más modesto –en el que el éxito de las negociaciones abarque exclusivamente el ámbito arancelario, con la plena eliminación de tarifas para todas las importaciones– como en el más ambicioso, en el que se alcancen las más altas cotas de consenso tanto en el ámbito arancelario como en el no arancelario. En ambos escenarios, España se situaría por encima de la media en cuanto a ganancias esperadas de bienestar: en el escenario más ambicioso, el primer lugar lo ocuparía EEUU, seguido de Reino Unido y Suecia, ocupando España el cuarto lugar. Por su parte, el escenario que contempla exclusivamente eliminación de barreras arancelarias –que implica una fuerte reducción de ingresos comunitarios por esta vía de recaudación– sitúa a España también en una cuarta posición, por detrás de EEUU, Grecia y Reino Unido. Las ganancias de bienestar para España alcanzarían el 6,55% y el 0,31% de incremento del PIB per cápita en uno y otro caso, y la creación de hasta 143.000 nuevos empleos.

Las ganancias de bienestar de unos y otros países depende fundamentalmente de la estructura comercial de cada uno de ellos, el tamaño y su posición geográfica, de modo que aquellos que tienen un carácter más exportador –como es el caso de España– obtendrían relativamente mayores ganancias de bienestar. En este sentido, España y EEUU difieren significativamente en su dimensión exportadora. Mientras que la participación de las exportaciones en el PIB español asciende al 32% (datos del Banco Mundial para 2012, hoy más cercana al 36%), las de EEUU representan apenas un 14%, lo que establece una clara diferencia entre las orientaciones de ambos países: España está fuertemente orientada a las exportaciones mientras que en EEUU es el mercado nacional el predominante. Asimismo, si bien España no destaca a nivel europeo por sus elevadas cotas de exportación a EEUU, parte de las ganancias de bienestar esperadas vendrían por la vía de la sustitución de importaciones europeas más caras por norteamericanas más baratas (Fundación Bertelsmann).

No obstante lo anterior, existen para España temas clave que, según algunos de nuestros representantes en la Comisión Europea, podrían requerir una revisión especial. Tal es el caso de los asuntos agrícolas –que ya en el seno de la Unión Europea ha resultado y resulta ser de elevada complejidad– en los que se prevé que puedan exigir apartados especiales como ya otros países han expuesto en otros ámbitos especialmente sensibles, como es el caso de Francia y su industria cultural en relación al ACTA ::

<sup>1</sup> Datacomex, en <http://datacomex.comercio.es/>.

<sup>2</sup> Base de datos del Banco Mundial: <http://datos.bancomundial.org/indicador/NE.EXP.GNFS.ZS>.

<sup>3</sup> *Anti-Counterfeiting Trade Agreement* (ACTA), tratado multilateral para el establecimiento de estándares internacionales para el cumplimiento de los derechos de propiedad intelectual, aprobado por la Comisión Europea pero posteriormente rechazado por el Parlamento Europeo por considerar riesgo de vulneración de derechos fundamentales.

**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 dinero. Haga el máximo uso de sus recursos. Disponibilidad inmediata. Desde los fondos de inversión a corto plazo de Unicaja 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



# El atractivo de África Subsahariana

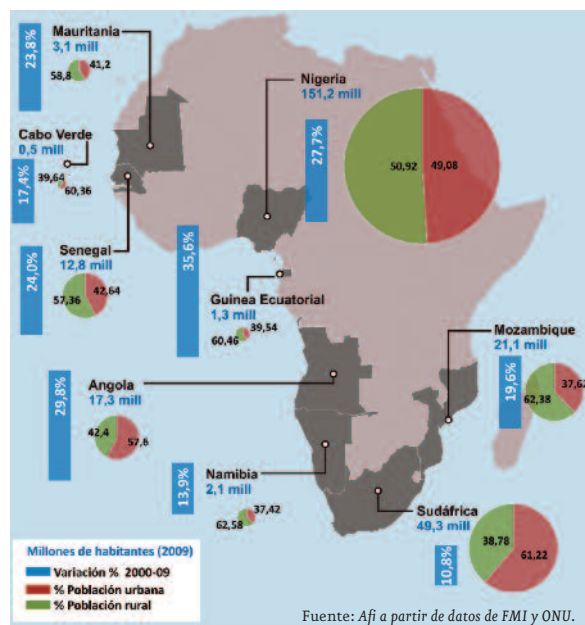
La región de África Subsahariana y, en particular, los nueve países abordados de forma más específica en este observatorio presentan un enorme atractivo para las empresas extranjeras que deseen entrar o establecerse en nuevos mercados. El amplio abanico de oportunidades de negocio es reflejo del gran tamaño de mercado, de la abundancia de mano de obra joven, de los procesos de creciente urbanización y del enorme gap de infraestructuras. Por supuesto, la rica dotación de recursos naturales de la región también genera oportunidades en los sectores relacionados con su explotación.

## Área Internacional de Afi

África Subsahariana puede aspirar a ocupar un lugar destacado en el mapa productivo internacional, siendo foco de atracción de procesos de producción realizados en otras áreas geográficas. Las expectativas sobre la disponibilidad de mano de obra abundante y de bajo coste en la región son favorables, en comparación con otros mercados como el asiático que podría revestir un aumento de los costes productivos tal, que motivase el desplazamiento físico de ciertas industrias, sobre todo aquellas actividades más intensivas en factor trabajo.


La amplitud del área geográfica de África Subsahariana constituye un gran mercado, con una población total de más de 840 millones. Por países, el tamaño del mercado doméstico difiere notablemente. Así, mientras Sudáfrica y Nigeria, ocupan los puestos 24 y 32 en la clasificación mundial<sup>1</sup> por tamaño de mercado interno sobre un total de 148 economías; otros como Mauritania y Cabo Verde se sitúan a la cola (en los puestos 137 y 147, respectivamente).

Un fenómeno demográfico relevante en el análisis del potencial del mercado regional es la creciente tasa de crecimiento de la población, ge-



neradora de una pirámide poblacional con una amplísima base, al contrario de lo que sucede en los países más avanzados. Algunas estimaciones apuntan a que en el año 2050, el 20% de los habitantes del planeta residirán en África Subsahariana, frente al 7% un siglo antes; para esa fecha uno de cada cinco habitantes de la región podrían ser

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

Porrones como ese serán lo único por lo que tendrás 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



jóvenes con edades comprendidas entre los 15 y los 25 años (Ngozi Okonjo-Iweala, 2010)<sup>2</sup>.

Otro aspecto importante que se encuentra presente al abordar el patrón demográfico regional es el referido al fenómeno de la urbanización. En 2009 casi el 37% de la población subsahariana vivía en ciudades, un porcentaje algo inferior al que presentan otras regiones en desarrollo. Sin embargo, la evolución de la ratio de urbanización ha seguido una tendencia positiva, favoreciendo el crecimiento de actividades económicas como la producción de alimentos o los servicios financieros, entre otras actividades típicamente demandadas por las grandes ciudades. En los últimos diez años, la tasa de crecimiento de la población urbana (en términos de porcentaje sobre la población total) en países como Angola, Cabo Verde, Namibia, Nigeria y Mozambique ha superado el 15%, contribuyendo a la configuración de mercados domésticos con un creciente volumen de población urbana y joven, que sin duda se constituyen en un valor positivo para el desarrollo de la actividad empresarial.

Junto con las cuestiones que afectan a la demanda y disponibilidad de mano de obra, el potencial de las economías de África Subsahariana ha venido caracterizado por la dotación de recursos naturales y de materias primas.

Dentro de la región de referencia se ubican países con una elevada riqueza, ya sea por la posesión de petróleo, como es el caso de Nigeria, Angola y Guinea Ecuatorial; ya por la existencia de minerales como el hierro, cobre, estaño, plomo, fosfato, oro, plata, y platino, entre otros, como los que posee Sudáfrica y muchos otros países. Hay que tener en cuenta que África Subsahariana es el mayor proveedor de recursos naturales del mundo y, lo que es más relevante, es la región en la que la probabilidad de que se produzcan nuevos descubrimientos es mayor<sup>3</sup>. Tanto es así que se estima que el acceso a recursos hasta ahora inexplorados

en África podría quintuplicar el actual volumen de exportaciones de materias primas del continente; no en vano, el interés estratégico que desperta la región dentro de la economía mundial va en aumento y podría convertirse en el primer proveedor de petróleo de Estados Unidos (P. Collier, 2010)<sup>4</sup>. De acuerdo con estimaciones realizadas por McKinsey Global Institute, la cantidad de petróleo, gas y diversos minerales producida en la región puede continuar aumentando a una tasa constante de entre el 2% y el 4% anual, de modo que los recursos generados se incrementarían en 110 mil millones de dólares, hasta alcanzar los 540 mil millones en 2020.

Con estas expectativas y estimaciones, es probable que en el medio plazo sean las industrias extractivas las que atraigan la mayor parte de las inversiones, pero en un horizonte más amplio, otros sectores, entre los que se encuentran las energías renovables, las telecomunicaciones, los servicios financieros, la agricultura y agroindustria, ofrecen unas muy buenas perspectivas de crecimiento en la región.

Algunos de los sectores que presentan mayores atractivos a la captación de inversión extranjera son precisamente aquellos en los que existen importantes carencias. Entre ellos puede señalarse el de las infraestructuras, vistas en un sentido amplio; transporte, energía, agua y saneamiento y telecomunicaciones. Según McKinsey Global Institute, el volumen de inversión pública y privada en infraestructuras en África ronda los 72 mil millones de dólares anuales. Sin embargo, para conseguir cubrir las necesidades existentes serían necesarias inversiones adicionales valoradas en más de 46 mil millones, un 65% más de las realizadas.

Con estos antecedentes, no es de extrañar que la región Subsahariana se sitúe a la cola de las regiones en desarrollo en la mayoría de los indicadores de dotación de infraestructuras. Ante la necesidad de mejorar esa dotación, instituciones multilaterales como

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Personas 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



## DOTACIÓN DE INFRAESTRUCTURAS EN ÁFRICA SUBSAHARIANA

	Transporte		Energía	Agua	Saneamiento	Telecomunicaciones
	Densidad red global de carreteras (km/1.000 km <sup>2</sup> ) (2001)	Densidad red de carreteras asfaltadas (% s/total carreteras) (2010)	Acceso a electricidad (% población) (2010)	Acceso a suministro de agua (% población) (2011)	Acceso a red saneamiento (% hogares con acceso) (2002)	Cobertura telefonía móvil (suscriptores/100 personas) (2012)
Angola	41	–	40,2	53,4	30	49
Cabo Verde	273	–	–	88,7	42	84
Guinea Ecuat.	103	–	–	–	53	68
Mauritania	7	29,7	–	49,6	42	111
Mozambique	38	20,8 (*)	15	47,2	27	33
Namibia	76	14,5	43,7	93,4	30	103
Nigeria	210	–	50,3	61,1	38	68
Senegal	74	35,5	53,5	73,4	52	88
Sudáfrica	297	–	75,8	91,5	87	135

(\*) 2009.

Fuente: Banco Mundial y AICD - Africa Infrastructure Country Diagnostic.

el Banco Africano de Desarrollo o el Banco Mundial, gobiernos e iniciativa privada están desarrollando e impulsando importantes iniciativas en este ámbito tan crítico para el desarrollo económico de los distintos países de la región.

Estas iniciativas se constituyen en auténticas oportunidades de negocio para nuestras empresas. Pero no sólo se está trabajando en el ámbito de las infraestructuras físicas: muchos países de África Subsahariana, entre ellos Angola, Cabo Verde y Mozambique, han implementado reformas que les ha permitido mejorar su clima de negocios, amalgama de variables determinante para el adecuado desarrollo de la actividad económica y por ende para la atracción de inversiones. Las iniciativas gubernamentales para facilitar el acceso a los mercados domésticos y atraer la inversión de capital extranjero están consiguiendo el efecto perseguido. A ello debe unirse los avances experimentados en términos de liberalización comercial, que han supuesto un importante estímulo a la atracción de iniciativas empresariales y de negocios en y con la región.

Países de otras partes del mundo se encuentran tomando fuertes posiciones comerciales e inversoras en la región. Entre ellos, dos grandes emergentes, China, y más recientemente Brasil, han apostado por el continente africano.

Aun cuando las oportunidades de negocio en

África Subsahariana son amplias, para poder aprovecharlas hay que conocer las características del sector privado local así como la forma de hacer negocios en la región. Sólo entendiendo las peculiaridades del entorno de negocios podrán diseñarse las estrategias de comercialización adecuadas.


### LA OFERTA

El grado de heterogeneidad existente en los países integrantes de la región también se manifiesta en su estructura económica. Algunos como Cabo Verde, Senegal y Sudáfrica presentan un elevado grado de terciarización de su economía, con una significativa importancia del sector turismo y una aportación del conjunto del sector servicios al PIB, en términos de valor añadido, superior al 60% (incluso en Cabo Verde superaría el 70%)<sup>5</sup>. En otros, como Angola o Nigeria, la mayor contribución al PIB, en valor añadido, viene dada por el sector industrial no manufacturero.

Las industrias más representativas para el conjunto de los nueve países analizados están ligadas fundamentalmente a la minería y el petróleo, a la fabricación de determinados productos químicos, al procesamiento de alimentos y al sector textil, entre otros.

Destaca la prevalencia de capital extranjero en las empresas locales de algunos de los países, difi-

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

Personas 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



## ESPECIALIZACIÓN INDUSTRIAL

País	Tipo de industria
Angola	Petróleo, diamantes, mineral de hierro, fosfatos, feldespato, bauxita, uranio, oro, cemento, productos metálicos básicos, de transformación de pescado, procesamiento de alimentos, elaboración de la cerveza, los productos del tabaco, azúcar, textiles, reparación de buques
Cabo Verde	Alimentos y bebidas, elaboración de pescado, zapatos y prendas de vestir (textil), las minas de sal, reparación de buques
Guinea Ecuatorial	Petróleo, gas natural, pesca, aserradero
Mauritania	Procesamiento de pescado, producción petróleo, minería (mineral de hierro), oro, cobre
Mozambique	Alimentación, bebidas, productos químicos (fertilizantes, jabones, pinturas), aluminio, productos petrolíferos, amianto, textiles, cemento, vidrio, tabaco
Namibia	Procesamiento de pescado, envasado de carne, lácteos, minería (diamantes, plomo, zinc, estaño, plata, uranio, tungsteno, cobre)
Nigeria	Petróleo crudo, carbón, estaño, columbita, productos de caucho, madera, cueros y pieles, textiles, cemento y otros materiales de construcción, alimentos, calzado, productos químicos, fertilizantes, imprenta, cerámica, acero
Senegal	"Procesamiento de pescado y productos agrícolas, minería (fosfato), producción de fertilizantes, refinación de petróleo, mineral de hierro, zirconio, y la minería de oro, materiales de construcción, construcción y reparación de buques"
Sudáfrica	"Minería (el mayor productor mundial de platino, oro, cromo), montaje de automóviles, metalurgia, maquinaria, textiles, hierro y acero, productos químicos, fertilizantes, productos alimenticios, reparación de buques comerciales"

Fuente: CIA Factbook.

riendo considerablemente la intensidad de su presencia en función del país que sea analizado. Mientras dicha prevalencia es significativa en Namibia, Sudáfrica o Senegal, por citar algunos, en otros países como Mauritania o Angola resulta escasa. No obstante, cuando se observa quién ejerce el control sobre la distribución internacional de la producción de las empresas subsaharianas, se constata un mayor dominio de las empresas extranjeras, aunque existen excepciones como Sudáfrica.

Una mirada al volumen y calidad de los suministradores locales permite dilucidar que el mercado Sudafricano ocupa una buena posición a nivel mundial. Sin embargo, en el conjunto del África Subsahariana predominan aquellos países como Angola, Cabo Verde, Mozambique y Namibia, en los que es de destacar la situación de escasez de oferta local combinado con significativamente mejorables cotas de calidad de los proveedores nacionales. Asimismo, resulta difícil identificar clusters o agrupaciones de empresas, salvo en los casos de Sudáfrica y Nigeria.


En la mayoría de países, las empresas enfrentan grandes dificultades en el acceso a financiación para su actividad, Mauritania, Nigeria y Mozambique ocupando las peores posiciones de los nueve países de referencia.

En materia de innovación, la obtención o incorporación de nuevas tecnologías por parte de

empresas subsaharianas en general responde generalmente a un modelo pasivo ligado a la adquisición de licencias o imitación de empresas extranjeras, frente a un modelo activo que persigue la realización formal de investigaciones y la búsqueda de liderazgo en las innovaciones en productos y procesos propios. De nuevo, la mejor posición en materia de capacidad innovadora de las empresas la ocupa Sudáfrica. No obstante, en términos de gasto en I+D realizado por las empresas, la posición relativa de muchos de los países subsaharianos, como es el caso de Angola, Guinea Ecuatorial, Mauritania, Mozambique, Namibia, Nigeria, Senegal y Sudáfrica, es indudablemente mejor que si se considera su capacidad innovadora tal y como se ha definido anteriormente. De todos modos no hay que olvidar que la disponibilidad de ingenieros y personal científico, sobre todo en países como Namibia y Angola, es muy limitada debido a uno de los males que asola el continente, la fuga de cerebros o *brain-drain*. En este contexto, Senegal se encontraría entre los países subsaharianos que ofrecen mayor disponibilidad de personal cualificado y apto para impulsar procesos de innovación empresarial.

Y es que a pesar de que en Sudáfrica los procesos productivos tienen determinado nivel de sofisticación, gracias a la existencia de buenas instituciones de investigación científica y a la co-

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

Por momentos como ese serás el 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



laboración entre universidades y empresas en actividades ligadas a la innovación, la tónica general en África Subsahariana es que los procesos productivos están caracterizados por ser muy intensivos en mano de obra.

Las empresas exportadoras por su parte son responsables de un segmento muy reducido de la cadena de valor de los bienes exportados, estando solo involucradas en tramos concretos de dicha cadena, como ocurre en las industrias de la extracción o producción de recursos naturales en Angola, Cabo Verde, Namibia y Mauritania. Ello sin perjuicio de la existencia de países como Senegal en los que las empresas con actividad exportadora abarcan un segmento más amplio de la cadena de valor.

Para estas empresas de carácter exportador, los canales de distribución que utilizan se caracterizan por ser muy largos, en los que participan múltiples intermediarios con un carácter más o menos informal. Esta es una estructura que tiene, obviamente, su correspondiente repercusión vía costes para el cliente final. No en vano, Angola y Mauritania se encuentran a la cola del ranking de 148 países que ordena a las empresas en función del tratamiento que ofrecen a sus clientes, y las posiciones de Namibia, Cabo Verde y Mozambique tampoco son favorables. El consumidor tipo en África Subsahariana (con ciertas excepciones como en el recurrente caso de Sudáfrica) no realizará un análisis minucioso de los atributos de la mercancía a la hora de tomar una decisión de compra sino que tal decisión se verá muy condicionada por el precio, sobre todo en países como Senegal o Mauritania.

Por último, debemos señalar la cada vez mayor participación del sector privado en proyectos relevantes y de gran envergadura. Proyectos que en el pasado eran acometidos y operados exclusivamente por el sector público ahora están siendo abordados, en muchos casos, por la iniciativa público – priva-

da, pues el sector privado permite no sólo diversificar riesgos, sino aportar el necesario know-how en la gestión y ejecución, así como, en muchos casos, gran parte de la financiación. Algunas de estas experiencias están siendo auspiciadas por donantes internacionales, agencias de cooperación al desarrollo y bancos multilaterales, dado que han mostrado ser en muchos casos la única alternativa a una relativamente rápida y ordenada generación de infraestructuras en la región que permita cerrar la enorme brecha existente en este sector.


#### DEMANDA

Desde la óptica del consumo, no podemos olvidar que treinta y tres de los países que forman parte de la región de África Subsahariana son considerados por Naciones Unidas como “países menos avanzados”. Entre ellos se encuentran Angola, Guinea Ecuatorial, Mauritania, Mozambique y Senegal. Los dos últimos presentan además un bajo nivel de desarrollo humano (medido por el Índice de Desarrollo Humano elaborado por el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, PNUD, que conjuga indicadores de renta, educación y esperanza de vida), y los restantes, junto con Cabo Verde, Namibia, Nigeria y Sudáfrica, un nivel de desarrollo medio.

El conjunto de la región cuenta con un PIB per cápita, en términos de paridad del poder adquisitivo, de tan solo 4.201 dólares (según estimación del FMI para 2012), indicador que no recoge por sí solo las enormes diferencias que existen entre los niveles de renta individuales por países y, dentro de cada país, las desigualdades en la distribución de la renta de las familias.

En el conjunto del continente, los sectores de bienes de consumo están registrando tasas de crecimiento hasta tres veces mayores que las constatadas en la OCDE. En el caso de los alimentos, se estima que podrían alcanzar los 100 mil millones de dólares en 2015 en la región, el doble que quince años antes.

### SEGUROS PARA EMPRESAS




**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Personas 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



## INDICADORES DE PODER ADQUISITIVO, CONSUMO Y DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA

	PIB per capita, PPP (dólares corrientes) (est. 2012)	Gasto de consumo final hogares per cápita (USD constantes 2005)	Crecimiento del gasto de consumo final hogares per cápita (% variación anual)	Índice de Gini
Angola	6.092	—	—	42,66
Cabo Verde	4.368	1.751	-0,48	—
Guinea Ecuat.	26.487	6.767	48,81	—
Mauritania	2.096	—	25,74	40,46
Mozambique	1.155	317	1,22	45,66
Namibia	7.800	1.103	5,97	—
Nigeria	2.697	—	—	48,83
Senegal	2.005	631	1,78	40,30
Sudáfrica	11.281	3.966	2,29	63,14

Nota: datos del último año disponible (2012 o anterior).

Fuente: FMI y Banco Mundial.

La demanda de los consumidores africanos presenta, en general, una elevadísima elasticidad al precio. La hipersensibilidad al comportamiento de los precios hace que éstos deban adaptarse a la renta disponible de la población, que lógicamente busca una calidad aceptable a un coste reducido

en un contexto en el que el surtido de bienes es muy limitado y con presencia de muy contadas marcas o nombres comerciales conocidos, generando asimismo una gran fidelidad a la marca existente::

<sup>1</sup> The Global Competitiveness Report 2013-2014. World Economic Forum.


<sup>2</sup> Ngozi Okonjo-Iweala, 2010. "Fulfilling the promise of sub-Saharan África".

<sup>3</sup> Ngozi Okonjo-Iweala, 2010. "Fulfilling the promise of sub-Saharan África".

<sup>4</sup> Paul Collier, 2010. "The case for investing in Africa".

<sup>5</sup> Banco Mundial.

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

Personas como ese serán lo único por lo que tendrás 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



# FINCHEF, un instrumento para la internacionalización de la gastronomía española

La magnitud exportadora del sector agroalimentario español representa en torno al 25% de su capacidad de producción, siendo un sector que en los últimos años ha sabido diversificar su oferta de productos en las exportaciones, e incrementado el número de países de destino. Por todo ello, España se consolida como el octavo país exportador de productos agroalimentarios a nivel mundial (y el cuarto de la Unión Europea), por detrás de países como Estados Unidos, Países Bajos, Alemania, Brasil, Francia, China y Canadá, según datos de la Organización Mundial de Comercio. El mantenimiento de este posicionamiento depende, en gran medida, de la capacidad del sector para consolidar las cifras alcanzadas, así como del impulso de medidas que favorezcan su internacionalización. En este contexto se ha presentado FINCHEF, un instrumento cuya finalidad y funcionamiento explicamos a continuación.

*Pablo Aumente*

El pasado mes de septiembre se presentó la línea de financiación FINCHEF, el primer instrumento diseñado por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES) para ofrecer recursos financieros a los restauradores españoles y apoyar su implantación internacional. El objeto de esta financiación reside en la puesta en marcha establecimientos de restauración en el exterior, complementando la actividad promocional de ICEX España Exportación e Inversiones en su apoyo al sector agroalimentario y gastronómico español. Un sector que en 2012 acaparó el 15,6% del total de las exportaciones (con un incremento sobre el año anterior del 9,2%), dirigidas principalmente a la Unión Europea. Por países, los principales destinos en 2012 fueron Francia (6.258 millones de euros), Alemania (4.137 millones), Italia (3.791 millones), Portugal (3.573 millones) y



Participantes en la presentación de FINCHEF en el evento Saborea el arte.

Fuente: Cofides.

Reino Unido (2.794 millones). Fuera de la Unión Europea, el principal destino de las exportaciones agroalimentarias, bebidas y vinos españoles fue Estados Unidos (1.097 millones de euros), seguido de Rusia (793 millones), Suiza (443 millones) y Japón (426 millones).

## 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 con Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



No cabe duda de que nos encontramos ante un sector estratégico para el negocio exportador español, que durante 16 años consecutivos, ha registrado un saldo positivo en la balanza comercial. De hecho, durante los primeros seis meses de 2013, el sector agroalimentario contabilizó un volumen de exportaciones por valor de 18.283 millones de euros, (el 15,40% del total), lideradas por las hortalizas y legumbres frescas, los cítricos, carnes y aceite de oliva.

Los datos anteriores avalan el buen posicionamiento internacional de la gastronomía “*made in Spain*”, lo que pone de manifiesto que el *gastro-sector* puede tener una de sus mayores fortalezas, en la salida al exterior. En este sentido, el apoyo financiero de instrumentos como FINCHEF, se vislumbra como un trampolín con el que impulsar la cocina española en el mundo.

#### COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO - COFIDES

COFIDES es una sociedad público-privada que, desde hace 25 años, ofrece apoyo financiero a las inversiones de las empresas españolas en el exterior.

Gestiona los fondos FIEEX y FONPYME por cuenta de la Secretaría de Estado de Comercio, adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad.

En su accionariado también participan el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), el Banco Santander y el Banco Sabadell.

Fuente: Cofides.

#### FINCHEF: INTERNACIONALIZACIÓN DE LA COCINA ESPAÑOLA

Bajo esta denominación, COFIDES ha diseñado un instrumento con el que podrá financiar entre 75.000 y 1.000.000 de euros por cada proyecto de puesta en marcha de un restaurante en el exterior. La cobertura alcanzará hasta el 50% de los gastos, siendo elegibles los gastos de estructura, sueldos y salarios y gastos de promoción asumidos por la filial extranjera.

El mecanismo de financiación podrá canalizarse a través de tres modalidades: (i) mediante

préstamos de coinversión a la filial en el exterior con remuneración ligada parcialmente a la evolución del proyecto; (ii) por préstamo ordinario a la filial; o (iii) a través de un préstamo a la matriz en España. Además, tras la consolidación del proyecto, COFIDES podría participar en el capital de la sociedad constituida en el exterior de forma minoritaria y temporal, sin intervención en la gestión de la empresa.

La dotación inicial del programa asciende a 15 millones de euros, ampliable según las necesidades de las empresas destinatarias de la financiación.

#### APOYO DE ICEX A LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA GASTRONOMÍA ESPAÑOLA

Además de la línea de financiación de COFIDES, ICEX, España Exportación e Inversiones, también apoya la internacionalización de la gastronomía española a través de diferentes vehículos. Por una parte, gracias a la presencia directa de nuestros chefs en actividades feriales y actividades promocionales por todo el mundo, consigue consolidar la imagen de marca España en el sector. Asimismo, ha intervenido en la conclusión de acuerdos para la promoción del producto español con prestigiosas escuelas de cocina internacionales de distintos países, dando a conocer a los medios extranjeros nuestra riqueza gastronómica a través de la organización de misiones de periodistas a nuestro país.

Un instrumento destacado es el Programa de Formación en Gastronomía Española, que ya cuenta con seis ediciones, en las que han participado casi 90 jóvenes chefs procedentes de diferentes países.

Por otra parte, el portal de la gastronomía española *Foods from Spain* ([www.foodsfromspain.com](http://www.foodsfromspain.com)), recoge la oferta gastronómica española con especial énfasis en la actividad de los cocineros y emprendedores del sector en los mercados internacionales ::

#### 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.



## OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE COFIDES

- **Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX)**  
Este fondo permite realizar inversiones temporales y minoritarias en los fondos propios de las empresas situadas fuera de España, siendo elegibles aquellos proyectos viables de carácter privado en el exterior, en los que exista algún tipo de interés español.
- **Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME)**  
Permite realizar inversiones temporales y minoritarias en los fondos propios de las pequeñas y medianas empresas situadas fuera de España, siendo elegibles aquellos proyectos viables de carácter privado en el exterior, en los que exista algún tipo de interés español.
- **Línea de Financiación de Inversiones en el Sector Servicios (FINSER)**  
Ofrece financiación en condiciones especiales para los proyectos viables de inversión en el sector servicios (agencias de viajes, bufetes de abogados, consultoría, distribución y comercialización, franquicias, gabinetes de arquitectura e ingeniería civil) en los que exista algún tipo de interés español..
- **Línea de Financiación de Inversiones en el Sector Turístico (FINTUR)**  
Esta línea ofrece financiación en condiciones especiales para los proyectos viables de inversión en el sector turístico, en los que exista algún tipo de interés español.
- **Línea de Financiación de Inversiones Generadoras de Derechos de Emisión de CO2 (FINCARBONO)**  
Financiación en condiciones especiales para los proyectos viables que se puedan considerar Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL) o Mecanismo de Acción Conjunta (MAC), tal y como los define el Protocolo de Kyoto, para los que sea necesario acometer inversiones a medio y largo plazo.
- **Línea de Financiación de Inversiones en el Sector Medioambiental (FINAM)**  
Esta línea ofrece financiación en condiciones especiales para los proyectos viables de inversión en el sector medioambiental en los que exista algún tipo de interés español.
- **Línea de Financiación de Inversiones de Empresas Españolas con Marca (FINBRAND)**  
Ofrece financiación en condiciones especiales para los proyectos viables de internacionalización de empresas españolas con marca en los casos en los que el sistema financiero no ofrece los mecanismos necesarios para ello. Los proyectos elegibles que podrán disfrutar de esta financiación serán aquellos con interés español, promovidos por empresas españolas en posesión de una marca relevante.
- **Línea de Financiación de Inversiones de Empresas Españolas Franquiciadoras (FINFRANQUICIA)**  
Financiación en condiciones especiales para proyectos viables de internacionalización de empresas franquiciadoras españolas.
- **Línea de Financiación de Inversiones en el Sector de Concesiones de Infraestructuras (FINCONCES)**  
Tiene como objetivo financiar proyectos de inversión en el exterior en concesiones de infraestructuras y servicios públicos participados mayoritariamente por empresas españolas. Los proyectos elegibles son aquellos en régimen de concesión cuyo objeto comprenda, entre otros, el diseño, la construcción, la operación, el mantenimiento, la gestión y la explotación de un bien o servicio de naturaleza pública, y que requieran para su desarrollo la incorporación de recursos financieros a largo plazo.
- **Línea de Financiación de Inversiones en el Sector de las Energías Renovables (FINER)**  
Está dirigida a financiar a medio y largo plazo proyectos privados y viables de inversión en el exterior cuyo objeto comprenda actividades tales como la generación, transformación, transmisión, distribución y comercialización de energía producida a partir de fuentes renovables, bajo esquemas tanto de colaboración público privada, como puramente privados.
- **Línea de Financiación de Inversiones del Sector Electrónico y de Tecnologías de la Información y Comunicación (FINTEC)**  
Tiene como objeto financiar a medio y largo plazo proyectos de inversión privados y viables en el exterior, acometidos por empresas del sector electrónico y de tecnologías de la información y comunicación, en los que exista interés español.
- **La Primera Línea de Financiación Específica para la Internacionalización de las Empresas de Ingeniería (FINING)**  
Los proyectos elegibles son aquellos en los que en su expansión internacional precisen de establecimiento permanente en el país de destino de la inversión, mediante nuevas implantaciones comerciales, ampliación de filiales ya existentes o adquisición de empresas extranjeras del sector.

Fuente: Cofides.

## 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 con Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.





**El cuello de botella más complicado de superar se refiere a la escasez y carestía del crédito bancario.**

# La paradoja del capital privado

En los últimos meses las operaciones de toma de control en H.J. Heinz y en Dell por parte de inversores privados nos han recordado la enorme importancia de modelos alternativos de propiedad de la empresa. El capital privado –*private equity*– es un sector que mueve centenares de miles de millones al año y tiene invertidos aproximadamente dos billones de dólares. Se trata de una actividad de intermediación financiera en la que se captan fondos de inversores privados e institucionales para invertirlos en empresas con gran potencial de crecimiento. Las firmas de capital privado toman participaciones minoritarias o mayoritarias, según las circunstancias, en empresas en formación (realizando operaciones de capital riesgo) o en empresas ya establecidas, que en algunos casos incluso cotizan en bolsa. Obtienen sus retornos cuando venden sus participaciones en el mercado a través de una OPV o de una adquisición.

Según los datos recopilados por la consultora *Bain & Company*, durante 2012 las firmas de capital privado captaron 321.000 millones de dólares, pero solamente realizaron inversiones por valor de 186.000 millones. La diferencia –que se viene acumulando a lo largo de los últimos años– se denomina

“pólvora seca.” A finales de 2012 el montante total de fondos captados pero no invertidos ascendía a 898.000 millones de dólares, una cifra nada despreciable. Si bien una tercera parte de ese stock acumulado se debe a la caída de la inversión durante 2008, se trata de un fenómeno singular y paradójico.

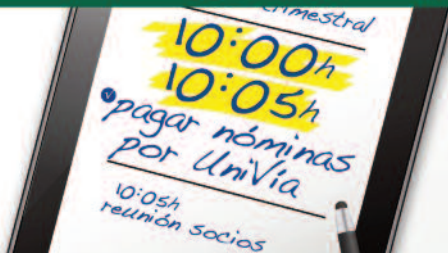
Es de sobra conocido que la economía global nada en una abundancia de liquidez a causa de las políticas de bajos tipos de interés llevadas a cabo por los mayores bancos centrales del mundo, especialmente la Fed y el BCE. Los tenedores de capital buscan retornos atractivos y la actividad de capital privado ofrece perspectivas favorables. El principal problema radica en que no hay tantos proyectos de inversión –es decir, tantas empresas– atractivos para desde el punto de vista de las firmas de capital riesgo.

Pero hay también otros cuellos de botella que limitan las posibilidades de inversión de las firmas de capital privado. Uno de ellos es la escasez de personal cualificado. Estas firmas se dedican no solamente a invertir sino que también hacen un seguimiento pormenorizado de las empresas en las que invierten, analizando sus sectores, realizando recomendaciones, dando apoyo a la dirección y en algunos casos

**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

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 127. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4.952. Libro 3.859. Sección 8. Hoja PA-1.11580. Folio 1. Inscripción 1. CLIF. 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



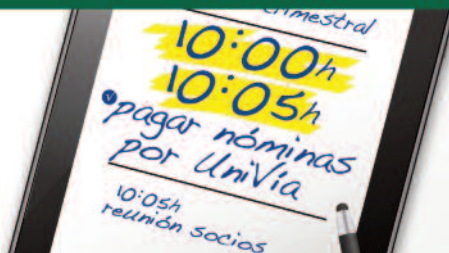
participando activamente en el consejo de administración o incluso en la alta dirección. El otro factor determinante en estos momentos es la reticencia por parte de las grandes empresas a la hora de desprenderse de líneas de negocio poco rentables que podrían ser adquiridas por firmas de capital privado.

Pero quizás el cuello de botella más complicado de superar se refiere a la escasez y carestía del crédito bancario. Para obtener tasas de retorno importantes, las firmas de capital privado suelen apalancarse. En las circunstancias actuales les resulta muy difícil acceder al crédito y por tanto

tienen que posponer operaciones que quizás podrían ser rentables. Se trata, por tanto, de un ejemplo más de cómo la sequía de crédito bancario continúa estrangulando la recuperación económica. No cabe duda de que los banqueros centrales y los responsables de la política económica no van a tomar medidas simplemente para beneficiar a las firmas de capital privado. Pero sí que deberían ver que, sin un saneamiento en profundidad de los bancos y un nuevo marco regulatorio que combine la seguridad del sistema con un dinamismo crediticio, la recuperación de la economía no va a ser sostenible ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,  
12. 28007 Madrid. Inscrita B.M. de M.E.R.G.  
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hoja  
MA-1.11580, Folio 1. Inscripción I. 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](http://www.unicaja.es) 901 111 133 - 952 076 224



# Las políticas monetarias siguen condicionando la dinámica de los mercados financieros

La respuesta de la Reserva Federal de Estados Unidos a los últimos acontecimientos fiscales y económicos retrasando la retirada de estímulos condicionará a buen seguro la dinámica en los mercados a corto plazo. En este contexto, la renta variable estadounidense y el grueso de activos emergentes pueden ser los más favorecidos en los próximos meses.

Cristina Colomo

## CRISIS FISCAL EN EEUU

La negativa del partido republicano a aprobar el aumento de techo de deuda pública vino determinada por una firme oposición al programa sanitario del partido demócrata para esta legislatura ("Obamacare") y elevó los riesgos de incumplimiento con parte de las obligaciones de pago de EEUU. La elevación del techo de deuda a pocos días de la fecha límite y la reapertura del gobierno federal han aplazado hasta principios de 2014 las discusiones sobre la evolución del gasto público en los presupuestos. Aunque el impacto de la crisis fiscal sobre la cotización de las principales variables financieras ha sido contenido, la incertidumbre sobre las repercusiones que puede tener para la recuperación económica y, sobre todo, la respuesta de la Reserva Federal, retrasando la retirada de estímulos, condicionarán, a buen seguro, la dinámica en los mercados a corto plazo.

## EL BCE Y LA GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ

En el último Consejo de Gobierno, el BCE ha reiterado su intención de prevenir un posible "accidente" de liquidez. Aun cuando a nivel agregado no existan restricciones de liquidez, no se descarta el anuncio de una nueva subasta a largo plazo durante 2014. La nueva LTRO (subastas de liquidez a largo plazo), en caso de producirse, perseguiría dos objetivos principales: i) fa-



[Stockbyte]/Thinkstock.

ilitar la renovación de los vencimientos de deuda pública adquirida por el sector bancario periférico y ii) limitar la caída del crédito. La banca española ha amortizado un total aproximado de 65.000 millones de los 250.000 millones que tomó prestado en las dos subastas a 3 años. El grueso de la devolución ha sido por parte de las entidades de mayor tamaño y con mejor acceso a los mercados de financiación mayorista.

## ENTRADA EN VIGOR DEL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN (MUS)

En el último trimestre de 2014 está previsto que el BCE empiece a ejercer de supervisor único de buena parte de las entidades bancarias del área euro y de aquellas

**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

Intenet 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



de países de la UE que decidan adherirse a la Unión Bancaria. En el caso de España, la supervisión directa recaerá sobre el 87% de los activos bancarios y un total de 16 entidades. El Banco de España será la delegación del BCE para la supervisión de las entidades “no sistémicas”. Antes de asumir dicha tarea, el BCE someterá a revisión la calidad de los activos bancarios y realizará, en colaboración con la *European Banking Authority* (EBA), unas pruebas de resistencia. Los objetivos marcados por el BCE son: i) incrementar la transparencia, ii) corregir las posibles necesidades de capital que surjan de las pruebas de estrés y iii) recuperar la confianza en el sector bancario. En el *Asset Quality Review* (AQR) se abordará la homogeneización del tratamiento de la morosidad, los préstamos refinanciados y los activos ponderados por riesgo. A día de hoy, los criterios que sigue la banca española en estos tres ámbitos son más restrictivos que los de otros socios comunitarios, por lo que no se espera que el AQR tenga un impacto negativo para el sector español.

#### REVISIÓN DE PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO POR PARTE DEL FMI

El FMI revisa ligeramente a la baja sus estimaciones de crecimiento mundial, que en 2013 será del 2,9% y en 2014 del 3,6%. El FMI enumera varios focos de incertidumbre, destacando i) el impacto de la posible retirada del *quantitative easing* (QE) por parte de la Reserva Federal (aunque se prevé que sea gradual), ii) la ralentiza-

#### ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Octubre	2013
RV España	7,1	24,9
RV Euro	4,5	19,9
RV Emergentes Europa del Este	4,2	-0,4
RV Emergentes MENA	3,1	4,2
RV Europa	3,1	20,7
Garantizado parcial	2,9	8,8
RV Mixta Euro	2,8	11,1
RV EEUU	2,4	21,3
RV Emergentes Global	2,4	-4,0
RV Sectores Defensivos	2,3	8,6
RV Internacional	2,2	14,4
RV Materias Primas	2,1	-20,5
RV Emergentes Latinoamérica	2,0	-11,4
RV Emergentes Asia y Oceanía	1,8	0,1
RV Mixta Internacional	1,6	7,6
Gestión Global	1,6	6,2
RF Mixta Euro	1,5	5,6
RF Emergentes	1,3	-6,6
Fondos de Inversión Libre	1,2	6,7
Garantizado rendimiento variable	1,2	5,4
RF High Yields	1,2	4,0
RF Convertibles	1,1	8,2
RF Emergentes Corporate	1,1	-5,0
RF Largo Euro	0,9	2,5
RF Mixta Internacional	0,7	3,5
RF Corto Euro	0,5	2,8
Garantizado rendimiento fijo	0,5	4,7
Retorno Absoluto Conservador	0,4	0,9
Gestión Alternativa	0,3	0,4
RF Internacional	0,2	-2,5
RV Sectores Crecimiento	0,1	18,7
Monetarios Euro	0,1	0,5
RF Largo Plazo USD	-1,1	-5,3
Monetarios Internacional	-1,2	-4,4
RV Japón	-1,3	22,7
Monetarios USD	-2,0	-4,2
Materias primas	-2,0	-13,2

Fuente: Afi.

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

	Peso actual (%)	PER	Ratios valoración			Ccto BPA (%)				Market cap (mill. €)
			P/B	RPD (%)	ROE (%)	2011	2012	2013	2014	
OHL	11	10,6	1,3	2,6	12,4	14,3	16,3	12,0	11,2	3.027
Técnicas Reunidas	11	15,7	4,5	3,8	27,8	29,6	1,2	-0,4	14,0	2.136
DIA	11	21,0	19,1	2,4	69,9	31,4	21,7	21,4	14,7	4.498
Santander	10	17,0	1,0	9,0	7,3	-29,0	-65,6	97,7	19,5	74.317
Telefónica	10	12,7	2,6	5,7	19,9	-12,0	-24,8	-10,0	5,8	59.527
ACS	10	11,0	2,6	4,7	22,4	-0,7	-23,4	-2,8	6,2	7.764
Viscofan	10	18,6	3,7	2,9	19,2	20,6	6,8	2,9	10,1	1.997
Inditex	10	29,1	7,9	2,3	26,6	11,5	22,3	9,5	12,5	73.397
Amadeus	9	19,7	6,7	2,4	30,7	14,2	18,3	7,4	8,3	12.071
Ebro Foods	8	17,3	1,5	3,5	8,9	-12,2	5,2	-3,0	7,4	2.712
<b>Cartera recomendada</b>		<b>17,2</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>25,1</b>	<b>7,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>13,8</b>	<b>11,1</b>	
<b>IBEX 35</b>		<b>16,0</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>9,3</b>	<b>-20,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>17,9</b>	<b>16,6</b>	

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

#### 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 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



ción del crecimiento de los principales países emergentes (BRIC) y iii) la incertidumbre que existe sobre la calidad de los activos del sector bancario europeo.

Respecto a sus anteriores previsiones, Japón y EEUU son las dos economías que comparten mejores perspectivas de recuperación. Por el contrario las economías emergentes, pese a seguir creciendo, en media, a tasas próximas al 5%, experimentan una revisión sustancial a la baja de sus expectativas de crecimiento. En este sentido, el FMI alerta del impacto que está teniendo la dilución de los estímulos aplicados por los gobiernos BRIC en 2011-12 y del menor potencial de crecimiento que comparten algunas economías, con cuellos de botella en sectores estratégicos y retraso en la aplicación de reformas estructurales. El FMI dota a la desaceleración de un fuerte carácter cíclico y no estructural, si bien mantiene sus dudas sobre el modelo de crecimiento de China y Rusia, que considera ya exhaustos.

#### REACCIÓN DE MERCADO

La expectativa de continuidad de la política monetaria expansiva de la Reserva Federal y la elección de Yellen como sustituta de Bernanke al frente del banco central, partidaria de mantener la estrategia vigente al menos hasta que las señales de recuperación económica se consoliden, han condicionado la dinámica de los mercados financieros durante el mes de octubre. Uno de los movimientos más destacados ha sido la depreciación del dólar, con una pérdida de valor acumulada de 1,7% frente al euro y un 0,8% respecto al yen. Los cruces de esta divisa se sitúan en 1,375 USD/EUR y en 97,29 JPY/USD.

La renta variable tanto en Europa como en EEUU ha tenido un comportamiento positivo en el mes. En el primer caso, cabe destacar la evolución favorable del Ibex 35, con una revalorización del 7% en lo que va de mes. Y en el segundo, el soporte que sigue ejerciendo la liquidez sobre los principales índices, pese a la incertidumbre provocada por la crisis fiscal. Una subida del Dow Jones de 2,23% en lo que va de mes y un S&P 500 cotizando en máximos históricos así lo atestiguan. Tras el repunte de septiembre, las rentabilidades de los

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-oct-13	31-sep-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	13	21	17	-4
RV EEUU	6	3	6	0
RV Emer. Asia	4	2	1	3
RV Emerg. Latam	2	1	1	1
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	5	6	4	1
<b>Renta variable</b>	<b>30</b>	<b>33</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	11	10	0	11
RF High Yield	4	4	2	2
RF Emergente	12	8	0	12
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	1	1	0	1
RF Largo EUR	5	5	15	-10
RF Corto EUR	5	5	33	-28
RF USD	0	0	0	0
<b>Renta fija</b>	<b>42</b>	<b>37</b>	<b>58</b>	<b>-16</b>
Monetarios USD	15	17	0	15
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	3	3	5	-2
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>13</b>

Fuente: Afi.

bonos públicos de EEUU y Alemania vuelven a situarse en cotas del 2,5% y el 1,5% respectivamente en el plazo a 10 años.

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

De cara al mes de noviembre, mantenemos una posición conservadora en activos desarrollados, y ligeramente más agresiva en activos emergentes. La revalorización de los activos de riesgo de las áreas desarrolladas durante los meses de septiembre y octubre nos lleva a cerrar la sobreponderación que habíamos mantenido en bolsa europea. Por otra parte, elevamos el peso de bolsa de EEUU hasta igualar el *benchmark*, dado que la extensión del QE eleva el potencial de revalorización de los índices de este país. Por el mismo motivo, el QE, consideramos que las entradas de flujos de capitales en las economías emergentes pueden mantenerse durante más tiempo. Esta consideración nos lleva a elevar su peso en la cartera recomendada, tanto en deuda pública como en renta variable. Consideramos que el área emergente con mayor potencial es Asia ::

### 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 Bando

**PAGOS**

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





**Junto con la rebaja de las previsiones del PIB potencial, de forma más coyuntural, los países emergentes tienen que hacer frente al deterioro en los últimos meses de variables financieras.**

# Cíclico, potencial o las dos cosas

El último *World Economic Outlook* del FMI se salda con una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para la economía mundial. En concreto, ahora se anticipa un avance del PIB mundial del 3,6% en 2014, frente al 3,8% de hace unos meses. La clave de este recorte - pero lo que es más importante, de la incapacidad para repetir tasas de avance como las de 2010 (5,5%) - no se encuentra en la UME (de hecho, es la "sorpresa positiva"), ni en EEUU (parece haber alcanzado una velocidad de crucero en el 2,0%) sino en las economías emergentes.

La revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en este bloque es generalizada y responde a dos causas que conviene conocer porque sus implicaciones son distintas. La primera causa tiene que ver con la capacidad de crecimiento a medio plazo, es decir, con el "crecimiento potencial". Está claro que este se ha ido reduciendo en los últimos años pudiéndose cuantificar en un punto porcentual. Así, el crecimiento potencial sería ahora del orden del 5,5%, frente al 6,5% que se estimaba hace unos años. Y es que, a medida que se van acumulando ejercicios de crecimiento del PIB

basados en la inversión empresarial y las exportaciones, se constata que es imprescindible un cambio de modelo hacia otro más dependiente del consumo de las familias. Y este es, en media, menos dinámico.

Pero junto con la rebaja de las previsiones del PIB potencial, de forma más coyuntural, los países emergentes tienen que hacer frente al deterioro en los últimos meses de variables financieras. El cambio de sesgo de la Reserva Federal a mediados de mayo anunciando una potencial retirada de los estímulos monetarios no convencionales (*tapering*) provocó una salida de capitales de los países emergentes, generando depreciación de sus divisas, caídas de las cotizaciones bursátiles y, lo que es más importante, repunte de los tipos de interés. Este endurecimiento de las condiciones monetarias, recientemente revertido al hilo de las menores expectativas de reducción de la compra mensual por parte de la Fed, impactará negativamente sobre el crecimiento. Este comportamiento de las variables financieras es el principal "motivo cíclico" de la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento del PIB.

**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 el mínimo ni el máximo de inversión ni condiciones. Disponibles en formato de inversión a corto plazo de 1 hora y permiten una mayor flexibilidad 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



Así pues, en las menores expectativas de crecimiento de las economías emergentes encontramos tanto un componente estructural como uno cíclico, a pesar de lo cual, seguirán avanzando a ritmos claramente superiores a los que exhiban las economías desarrolladas (5,0% vs 2,0%). Y ello, con elementos diferenciales respecto a la cri-

sis que sufrieron en 1997/98. Por ejemplo, el nivel de reservas en manos de sus bancos centrales (entre el 10% y el 15% del PIB), el escaso endeudamiento público (por debajo del 40% del PIB) o la posición superavitaria de sus balanzas por cuenta corriente ::

## 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 su caja fuerte a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de la Unicaja y garantía de capital 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



Entrevista a: José Carlos García de Quevedo, director ejecutivo de ICEX - Invest in Spain

## «España es muy competitiva como puerta de acceso a los mercados europeo y latinoamericano»

José Carlos García de Quevedo es técnico comercial y economista del Estado y, desde mayo de 2012, ocupa el cargo de director ejecutivo de ICEX - Invest in Spain, que se encarga de atraer y promover la inversión extranjera en España.

García de Quevedo ha ocupado diversos cargos relevantes en la Administración española. Entre ellos, destacan los de director general de Comercio e Inversiones en la Secretaría de Estado de Comercio, consejero económico y comercial jefe en la Representación Permanente de España ante la Unión Europea en Bruselas (2004 - 2010), y director general de Seguros y Fondos de Pensiones en el Ministerio de Economía y Hacienda (2002 - 2004).



José Carlos García de Quevedo  
director ejecutivo de ICEX - Invest in Spain

Área Internacional de Afi

**La inversión extranjera en España incide de forma sustancial en el grado de internacionalización de nuestra economía. No en vano, un notable porcentaje de las exportaciones españolas son realizadas por empresas extranjeras establecidas en el mercado español. En este sentido, ¿cuáles considera que son los valores más positivos que aportan los inversores extranjeros a la competitividad de nuestra economía?**

La Inversión Extranjera desempeña en la actualidad un papel de gran relevancia en el tejido

empresarial español, una relevancia que si cabe se ha visto intensificada a lo largo de los últimos años, y que me gustaría resaltar a través de tres datos.

En España hay establecidas casi 12.500 empresas de capital extranjero, que emplean a cerca de 1.250.000 personas, lo que supone aproximadamente un 7% del total nacional.

En segundo lugar, las empresas extranjeras acostumbran a posicionarse en la parte alta de la cadena de valor, y generan economías de escala y

**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 te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño de todo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



externalidades positivas a las empresas que operan a su alrededor mediante la transferencia de tecnología y novedosas prácticas organizativas y de gestión.

En tercer lugar, las empresas extranjeras localizadas en España incrementan muy significativamente la base exportadora de nuestro país, especialmente en algunos sectores. Como muestra del potencial exportador de las empresas extranjeras, a título de ejemplo, cabría destacar el sector de fabricación de vehículos, en el que la totalidad de los fabricantes son empresas extranjeras. En 2012 se fabricaron en España un total de 2.373.074 vehículos y casi el 90% de esta producción tuvo como destino la exportación.

Por tanto, el establecimiento de nuevas empresas extranjeras está, como el conjunto de todo el sector exterior, realizando una aportación decisiva a la superación de la actual coyuntura económica por una triple vía: (i) la creación de nuevos puestos de trabajo, muchos de ellos de elevada cualificación, (ii) la expansión de la capacidad tecnológica de España, y (iii) la ampliación de la base de empresas residentes con perfil exportador.

### ¿Cuál es el perfil dominante entre las empresas extranjeras que han invertido o están interesadas en implantarse en España?

Desde el punto de vista del origen de la inversión, los principales inversores extranjeros en España son las empresas de los principales países de la Unión Europea y de EEUU.

Sin embargo, en los últimos años, las empresas de economías emergentes y de los países en desarrollo más avanzados han venido prestando especial atención a nuestro país. Durante 2012 se han constatado algunos ejemplos del dinamismo de las inversiones en España procedentes de países emergentes, si bien, su punto de partida es más reducido en términos de stock. Se trata, por ejemplo, de las inversiones procedentes de China, que ascendieron

a 409,3 millones de euros con un crecimiento del 591%; de Corea del Sur, con 311 millones frente a 1,2 de 2011; de Perú, con 109 millones; o de India, con 103 millones, que representan un aumento porcentual de tres dígitos respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Dentro de los países emergentes, para España las inversiones procedentes de las multinacionales Latinoamericanas tienen un especial interés por razones evidentes de carácter histórico, económico, cultural y lingüístico.

ICEX - Invest in Spain está desarrollando en la actualidad una nueva estrategia de promoción de España como sede corporativa de empresas latinoamericanas en Europa, presentando a nuestro país como un mercado aliado para la entrada en la Unión Europea y en el Mediterráneo, y sus ventajas como destino de inversiones.

Desde un punto de vista de la dimensión de la empresa extranjera, si bien encontramos cada vez más pymes de capital extranjero invirtiendo en España, las empresas de capital extranjero tienen un mayor tamaño medio que las españolas.

Le voy a dar un dato muy significativo a este respecto: según las estadísticas de filiales de empresas extranjeras, elaboradas por el INE, las filiales de empresas foráneas representan únicamente el 0,4% del conjunto de las empresas españolas. Sin embargo, el volumen de negocio generado por estas filiales representó el 25,5% del total del mercado español, llegando en el sector industrial hasta el 36,4%. Además, en ciertas ramas de actividad este porcentaje fue muy superior, llegando al 79,3 % en material de transporte, al 48,7% en la industria química y farmacéutica, al 46,8% en fabricación de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, o al 40% en programación informática y servicios de información.

Estas cifras ratifican, además, el especial protagonismo que la inversión extranjera asume en los sectores más intensivos en tecnología y de mayor valor añadido.

## 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 máximo de ventajas fiscales
- 4 Defensa del bajo consumo
- 5 Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





### ¿Qué papel ha venido desempeñando España en cuanto a plataforma de acceso a otros mercados?

España posee un importante mercado de más de 46,9 millones de consumidores, con un alto poder adquisitivo. Además, la posición privilegiada de España como Estado miembro de la UE permite el acceso libre al mayor mercado mundial: la UE-28, con más de 500 millones de habitantes y una renta per cápita de 25.200 euros. Con ello, los potenciales inversores pueden beneficiarse de programas de ayuda europeos, una moneda única (dentro del área euro), inexistencia de aranceles intracomunitarios, así como la libre movilidad de bienes y servicios, capitales y personas.

Por otra parte, el perfil altamente internacionalizado de la economía española ha convertido a nuestro país en una interesante plataforma para realizar negocios internacionales. Actualmente, España tiene vigentes más de 90 tratados para evitar la doble imposición (CDI) con países que representan más del 95% del PIB mundial, además de 72 Acuerdos para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI). Especialmente, los firmados con países de

América Latina y el Norte de África convierten a España en la localización idónea desde la que comercializar productos y servicios con ambas áreas geográficas, aprovechando las ventajas operativas del marco inversor de un país desarrollado.

Es ciertamente atractivo analizar además la posibilidad de invertir y hacer negocios en los mercados latinoamericanos a través de “holdings” o filiales establecidas en España, por ello algunas multinacionales extranjeras han establecido sus sedes centrales en España para América Latina (Vestas, Siemens, Huawei, BT, Alstom, Fujitsu, Wincor Nixdorf...). Y, a su vez, España se ha convertido en la base europea para algunas multinacionales Latinoamericanas (Softtek, Pemex, Cemex, Ternium, PDVSA).

### ¿Existen diferencias sustanciales entre las empresas que invierten en España en función de los mercados terceros a los que quieren dirigirse?

En términos generales, no hay una relación causa-efecto entre el mercado al que puede acceder una empresa y el tamaño de la misma. Hay empresas pequeñas en sectores de muy alto valor añadido que se dirigen a un mercado internacional muy amplio y empresas grandes que sólo operan en el mercado nacional.

Lo que sí podemos observar es que la cada vez mayor rapidez en el cambio provocado por las nuevas tecnologías y la incesante competencia proveniente de distintos sectores debido a la dilución de fronteras que está afectando a los mercados y está determinando que las empresas tengan que ser lo suficientemente flexibles para adaptarse a estos cambios. Hoy en día las empresas más eficientes desde un punto de vista de su estrategia internacional son aquellas que tienen una mejor escalabilidad, es decir, una mayor capacidad para adaptar su actividad, estructura y organización a la realidad existente con el fin de dimensionarse adecuadamente a sus posibilidades.

## 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 te llevas sorpresas
- 3. Libera el volante de encargos fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Facilitar esta flexibilidad en las empresas es uno de los principales objetivos que persiguen las reformas regulatorias que se están llevando a cabo en nuestro país, especialmente, aunque no de forma única, en el ámbito del mercado de trabajo. Recientemente hemos podido constatar la rapidez con que las empresas del sector de la automoción han reaccionado ante el descenso de los costes laborales unitarios que está experimentando nuestro país como consecuencia tanto del incremento de la productividad como de la moderación de los costes salariales. De este modo, la práctica totalidad de ellas están incrementando sus inversiones en España.

Esta tendencia de crecimiento que está experimentando un sector como el de automoción, caracterizado por su intensidad exportadora, nos demuestra que España es un país que reúne todas las condiciones para convertirse en una plataforma idónea para realizar negocios en mercados muy diversos y que permite a las empresas explorar nuevos mercados en función del mayor dinamismo que en una coyuntura concreta estén experimentando unos países respecto a otros.

Por eso es especialmente positiva la sustancial reorientación de nuestras exportaciones a terceros mercados donde la coyuntura es más favorable, y que explican una buena parte del crecimiento que están experimentando nuestras exportaciones en los últimos tiempos.

### **En materia de fomento de las alianzas y acuerdos de colaboración entre empresas españolas y extranjeras para el desarrollo de actividades de valor añadido, ¿cuáles serían los principales atributos demandados al socio español?**

Las empresas españolas se han consolidado a nivel mundial como líderes en muchos sectores, constituyendo un efecto arrastre para el resto de nuestro tejido empresarial. Nuestras empresas cuentan con tecnologías propias, marcas reconocidas, experien-

cia y redes de distribución internacionales, en particular en Europa y América Latina.

Por otra parte, somos muy competitivos como base de producción, y como puerta de acceso a los mercados europeo y latinoamericano en sectores como los de automoción, farmacéutico, Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, biotecnología, ingeniería y servicios empresariales, y el sector de componentes y bienes de equipo.

Todos estos factores convierten a nuestras empresas en socios ideales, de empresas, tanto de países desarrollados como en desarrollo, que busquen ayuda para mejorar su competitividad, adquiriendo las tecnologías más avanzadas en un sector determinado y así mejorar sus procesos de producción en sus dinámicos mercados domésticos; o bien que deseen incrementar su presencia internacional accediendo de forma privilegiada al mercado europeo.

### **¿Cuál es la labor de INVEST IN SPAIN para facilitar esa cooperación entre empresas españolas y extranjeras? ¿Y cuáles los principales retos en este ámbito?**

Como consecuencia del plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial, se decidió proceder a integrar Invest in Spain en ICEX España Exportación e Inversiones que era titular del 100% de sus acciones.

Esta integración tiene lugar en un contexto económico que exige austeridad y reducción del gasto público. Pero no solo responde a la necesidad de rigor presupuestario, sino que creemos que es una solución eficiente. Este modelo que estamos iniciando no es una novedad. La integración de ambas entidades está en la misma línea de otros países que, como Alemania o el Reino Unido, tienen fusionados sus instrumentos de promoción exterior y de atracción de inversiones.

ICEX e Invest in Spain han estado siempre muy estrechamente vinculados, y estamos convencidos de que esta integración implicará un óptimo aprovecha-

## 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:

 <b>1. Excepcional coste de alquiler</b>	 <b>4. Defensa del tipo de cambio</b>
 <b>2. Pague una sola cuota y no se le olvidan los impuestos</b>	 <b>5. Todos los servicios incluidos</b>
 <b>3. Libre el máximo de ventajas fiscales</b>	



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

miento de las sinergias que siempre se han generado entre las actividades de ambas entidades. Además, la asunción por parte del ICEX de los servicios horizontales de Invest in Spain va a liberar recursos que van a poder dedicarse a reforzar la actividad orientada a las empresas y al negocio de captación.

Aspiramos, por tanto, a que esta integración suponga un impulso de la actividad de la Administración dirigida a la atracción de inversión extranjera a España. La actividad de Invest in Spain se ha reforzado, entre otros aspectos, con la creación de una Dirección dedicada exclusivamente a la atracción de financiación extranjera que contribuirá a poner en marcha nuevos proyectos empresariales que están teniendo dificultades para desarrollarse en la actual coyuntura económica.

Por tanto, nuestra actividad se estructura en torno a cuatro objetivos fundamentales:

- Promover, atraer y consolidar la inversión extranjera directa en España, con especial atención a los nuevos proyectos de inversión procedentes de países y en sectores y actividades con mayor crecimiento potencial en España.

- Facilitar la colaboración entre los inversores extranjeros y las empresas españolas para aumentar y desarrollar sus actividades en nuestro país.

- Posicionar la imagen de España como una economía internacionalizada y competitiva, abierta a la inversión y con una amplia estructura y tejido empresarial diversificado, recursos humanos y tecnológicos muy competitivos, así como plataforma internacional de negocios e inversiones.

- Mejorar el clima de negocios y el atractivo para la inversión exterior en España, por medio de propuestas de mejora sobre el marco regulatorio y los procesos administrativos, de tal manera que se facilite a las empresas invertir y hacer negocios en España.

**Entre las funciones de INVEST IN SPAIN también se encuentra la transmisión de una imagen de España como país internacionalizado y que posee**

### **importantes recursos humanos y tecnológicos. ¿Qué iniciativas están desarrollando para dar a conocer la oferta española en el exterior?**

La economía de la reputación es un fenómeno en boga. La percepción internacional de un Estado afecta en muchos ámbitos. Respecto a la dimensión económica y comercial, es un factor de competitividad de primer orden, dado que ayuda a vender productos y servicios, a captar inversiones o talento y a atraer turistas. Por el contrario, una mala impresión dificulta la penetración de la oferta nacional en el extranjero y establece barreras. Nuestra reputación como país, la Marca España, tiene un valor económico tangible y es una prioridad impulsar su presencia y valor a nivel internacional.

El papel de ICEX - Invest in Spain está dirigido hacia una de las facetas de la Marca País: la promoción de España como destino de inversiones.

La estrategia global de promoción y comunicación está fundamentada sobre tres pilares en los que se basa la filosofía general de la empresa y que son:

- La realización de una política de promoción activa enfocada tanto a los sectores en los que España dispone de ventajas competitivas a medio y largo plazo, como a los mercados que se consideren más apropiados en cada caso.

- El uso de técnicas de marketing orientadas a transmitir las ventajas competitivas de España con una visión empresarial y un enfoque hacia oportunidades concretas de inversión.

- El establecimiento de alianzas estratégicas entre todas las Instituciones Públicas que realizan funciones de atracción y promoción de IED con el fin de maximizar esfuerzos y establecer una red de efecto multiplicador.

### **¿Cuál es la contribución de la inversión extranjera a la difusión de una adecuada imagen de España fuera de nuestras fronteras?**

Las empresas y sus marcas también son elementos constructores de la imagen del país. Cuando me re-

## 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 te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



fiero a las empresas, no solo me refiero a las grandes multinacionales españolas. Las empresas extranjeras son inmejorables embajadoras de nuestro país en el exterior. En un momento como este, en que algunos medios de comunicación internacionales proporcionan una imagen de España incompleta y con ciertas inexactitudes, el éxito de las empresas extranjeras en nuestro país es el principal testimonio de las posibilidades y el potencial que ofrece nuestra economía.

**¿Cuáles son los principales retos que afronta nuestro país para seguir siendo competitivo como destino de inversiones de alto valor añadido, y promover un avance cualitativo del proceso de internacionalización de la economía española?**

Actualmente existe una fuerte competencia entre los diferentes países para ser destino de los principales proyectos de inversión internacional. En este contexto, el reto fundamental de nuestro país es seguir ganando competitividad. Es la competitividad interna y externa de una economía la que, en última instancia, determina la posición competitiva internacional de un país y de sus empresas.

Y España está haciendo sus deberes en este sentido. Nuestros costes laborales unitarios se están corrigiendo por la vía del incremento de la produc-

tividad y la moderación salarial. Ello está permitiendo que las exportaciones españolas crezcan. Crecieron al 4 % en el primer trimestre de este año en términos nominales, mientras que las alemanas, por ejemplo, han caído el 1,5 %, las de Francia un 3,4 % y las de Italia un 0,7 %.

También el carácter estructural de la modificación del comportamiento de la exportación española y de nuestro sector exterior se encuentra en que se han diversificado enormemente, desde un punto de vista geográfico, nuestras exportaciones; y en que cada vez hay más empresas que exportan: hemos aumentado en casi 5.000 las empresas exportadoras durante el año pasado.

Estos dos factores, la mejora de la competitividad de la economía española vía el incremento de la productividad y la moderación salarial, y la consolidación internacional de nuestro país como plataforma internacional de negocios, como un destino idóneo para realizar negocios con una gran parte de los países del mundo son, no solo los factores determinantes para la atracción de inversores extranjeros a nuestro país sino que son, junto con la recuperación de la demanda interna, los aspectos clave a partir de los que se va a construir nuestro futuro crecimiento económico ::

**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. Essee coche es de alquiler**
-  **4. Dcha del Imp. consumo**
-  **2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas**
-  **5. Todos los servicios incluidos**
-  **3. Lleva el seguro de terceros fctico**

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



# Las nuevas competencias

Dadas unas habilidades técnicas cada vez más comunes y estandarizadas, las nuevas competencias se orientan a la gestión de la diversidad cultural, a la flexibilidad, -incluyendo la movilidad- y a la versatilidad.

Yolanda Antón

La brutal crisis que ha impactado tan profundamente en la empresa española ha contribuido a soslayar, o al menos a postergar, una necesaria e imprescindible discusión en el área de la gestión de personas y también, sin duda, en el más amplio campo de la dirección de empresas: ¿cuáles son hoy las competencias directivas, profesionales, qué deben las empresas procurar para identificar el talento necesario, para reclutar y promover, con miras al desarrollo exitoso de sus estrategias o para su propia gestión del día a día?

¿En qué medida la crisis ha modificado el perfil de lo que hasta anteriormente a ella se entendía como un directivo o pre directivo competente y con potencial para crecer en cuanto a responsabilidades? ¿Qué tipo de habilidades demandan hoy los mercados globalizados a los que se enfrenta la empresa española -sea grande o PYME- que quiera afrontar los desafíos de una competitividad sin fronteras y basadas en una economía del conocimiento, en un mundo virtual y de redes?

¿Qué peso darle a la formación técnica tradicional y cuál a las habilidades interpersonales y de gestión de la diversidad en sociedades abiertas y altamente dinámicas?

Es indudable el desarrollo y expansión de la empresa española a nivel internacional en las últimas dos décadas. A pesar de ser esta expansión un caso pendiente de ser estudiado con rigor y profundidad, muchas de las razones y factores de



[iStock]/Thinkstock

ese éxito se debieron a una gran capacidad de trabajo, dedicación y de espíritu emprendedor en mercados relativamente nuevos, mercados en expansión donde la experiencia de las empresas españolas llenó un hueco de actividad y de necesidad de servicio. Pero a partir de las actuales circunstancias, en las que muchos mercados ya pueden considerarse maduros y mucho más competitivos, o mucho más inestables y sujetos a cambios más sofisticados y rápidos, ¿están las empresas españolas capacitadas para dar nuevas y diferentes respuestas? ¿Está el directivo español preparado para conducir negocios en esta era de postcrisis que ha echado por tierra antiguos paradigmas y que reclama nuevos modelos, nuevos e imaginativos comportamientos?

## 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



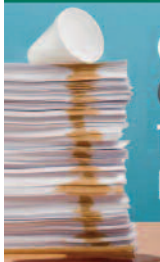
Esto nos plantea la necesidad de nuevas definiciones o, al menos, replantearnos la vigencia de las que se venían utilizando. Por ejemplo, se habla mucho del talento, de su necesidad y de su gestión. Pero, ¿qué es el talento? Hasta hace no mucho tiempo, el talento era visto como una consecuencia de la experiencia: el haber resuelto situaciones complicadas en el pasado, de forma reiterada, nos daba la capacidad de diseñar soluciones que, expuestas precisamente una y otra vez a desafíos semejantes, aseguraba un patrón de “éxito”, un aprendizaje. Es decir, la solución exitosa en el pasado de situaciones semejantes nos daba conocimiento para ser exitosos en el futuro. Pero esta especie de reflejo condicionado, ¿nos continuará dando éxitos en situaciones de mercado totalmente nuevas, sujetas a vectores de cambio sin antecedentes previos, como es el caso -por citar nada más que uno- del impacto de las redes sociales en las decisiones de compra de nuestros clientes? ¿Será que pasar de una relación monocal con los clientes a una multicanal -incluyendo las alternativas virtuales- no exige un cambio de competencias, una redefinición de lo que es “talento”?

Para este objetivo es muy útil leer y reflexionar lo escrito por el conocido y reconocido ensayista americano Richard Sennett, en su ya célebre libro “La corrosión del carácter”. En él analiza con gran sentido crítico las relaciones del trabajo en las sociedades actuales y plantea que hoy el talento no está más basado en los éxitos del pasado, sino en el potencial de encontrar soluciones a problemas y desafíos nuevos que surgen de circunstancias total y absolutamente novedosas, para las cuales no tenemos el beneficio de la experiencia anterior. Y esto es cierto porque hemos pasado en pocos años, a través de una transformación rapidí-

sima basada en un cambio disruptivo en las tecnologías de la comunicación y de la información, a un entorno de cultura-mundo donde las relaciones y las transacciones sociales están bajo el efecto e impacto de la globalización, con la práctica desaparición de las barreras de entrada a mercados antiguamente protegidos tanto en lo geográfico como en cuanto a la distinción clara entre los sectores de actividad, algo que hoy ya no existe. ¿Con quién compiten los medios de comunicación escritos, con otros tradicionales del sector o con Google o la propia Amazon? ¿Con quién compiten las empresas de telefonía tradicional e incluso la móvil, con otras del sector, tradicionales, o con plataformas que surgen como hongos, tipo Skype y Whatsapp?

La pregunta es obvia: ¿qué eso del potencial? ¿Cómo se determina? Pues la academia viene en nuestra ayuda. Hoy ya son muchos los trabajos de pensamiento que apuntan que las nuevas competencias se orientan, basadas en habilidades técnicas cada vez más comunes y estandarizadas, a la gestión de la diversidad cultural, a la flexibilidad incluyendo la movilidad o capacidad para moverse de un lugar a otro en un mundo sin fronteras que hoy te reclama aquí y mañana allí -y a la versatilidad. Es decir, la capacidad de manejarse en situaciones de incertidumbre, donde, parafraseando a Machado, “el camino se hace al andar”. Ya no es suficiente mirar atrás porque el camino andado con toda seguridad no es más referencia para seguir andando: las condiciones para hacer negocios con éxito cambian tanto y tan rápidamente, que hay que estar continuamente sopesando qué hacer y decidirlo con rapidez. Si no, que se lo pregunten a Nokia o a Blackberry, por solo citar dos buenos e impactantes ejemplos de éxito fulgurante y de caída aún más rápida ::

## 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





# Crecimiento y empleo (3 de 3)

**El álgebra del empleo, el desempleo y la población activa es tan hirientemente obvia que muchos tienden a desconsiderarla.**

La pregunta que se planteaba en las anteriores tribunas, para cerrar el círculo de grandes implicaciones del “nuevo patrón” de creación de empleo que podría aflorar en la salida de la crisis (es decir, creación de empleo neto con reducidas tasas de crecimiento real del PIB) es la de si necesariamente la creación de empleo hará disminuir el desempleo. Esta es una pregunta pertinente en cualquier caso, sea cual sea la vinculación de la creación de empleo con el crecimiento del PIB, pero obliga a matizar la respuesta genérica en cada contexto cíclico.

La respuesta genérica es que no necesariamente la creación de empleo hará disminuir el desempleo (o la tasa de paro si se quiere). La razón para ello es que el aumento del empleo, debido a un crecimiento suficiente de la actividad que compense el aumento de la productividad, puede venir acompañado de un aumento mayor de la población activa que amplíe la brecha del desempleo.

De nuevo, el álgebra del empleo, el desempleo y la población activa es tan hirientemente obvia que muchos

tienden a desconsiderarla. No se den por aludidos si les recuerdo que la población activa es la suma del número de trabajadores ocupados y el número de trabajadores desempleados (que buscan activamente empleo o se encuentran a la espera de ocuparlo).

Sucede que la dinámica de la población activa es muy variada y que su tamaño puede variar de manera intensa por cada uno de sus dos sumandos. Bajo el supuesto de que la ocupación aumente, lo que no tiene por qué producir un aumento de la población activa si todo el empleo creado se nutre del grupo de desempleados, lo que le suceda a la población activa va a depender de manera relevante de los transvases entre población parada y población no activa (jóvenes que se incorporan al mercado laboral, inmigrantes o “trabajadores añadidos” y desanimados que vuelven a la actividad, básicamente).

Estas transiciones de la no actividad a la actividad y, dentro de esta, eventualmente, al empleo (pasando primero por el desempleo transitorio) son precisamente las que exigen importantes matices en el proceso de

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.



crisis laboral en el que estamos inmersos todavía. En particular, la enorme reserva de cientos de miles de “desanimados” que en los últimos años han abandonado el ring laboral para pasar a la no actividad. Estos trabajadores frustrados interpretarán la creación de empleo como una señal de que la espera ha acabado para ellos y, aunque carezcan de empleabilidad, se postularán para un empleo regresando de momento a las filas del paro.

Este retorno a la actividad por parte de los desanimados puede implicar varias veces más efectivos de los que, en términos netos, transitarán del desempleo al empleo, dando lugar a la paradoja otras veces observada de que aumenta la ocupación y a la vez lo hace el desempleo y de que, además, la tasa de paro aumenta por el mayor impacto absoluto y relativo del segundo efecto.

Esto es muy probablemente lo que observaremos en la recuperación laboral que puede darse si el PIB empieza a crecer aunque sea moderadamente en los próximos trimestres.

No es la peor de las situaciones por mucho que el indicador objetivo de la tasa de paro supere cotas de escándalo que muchos (incluidos inversores extranjeros) crearán contradictorias con el mensaje más esperanzador del empleo y el crecimiento. Por eso, aunque parezca incomprensible, es necesario que el PIB crezca más para que baje el paro que para que aumente el empleo. Estas dos dinámicas se confunden tan a menudo en los medios, en los ámbitos políticos y en la práctica estándar del análisis económico aplicado que toda insistencia sobre ellas parece necesaria ::

## 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.



# MARF: perspectivas y riesgos para el nuevo mercado

Abordamos en el presente artículo una aproximación al Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), inaugurado a inicios del mes de octubre de 2013. El objetivo es ahondar en uno de los pilares de la desintermediación financiera en España, tal y como se ha descrito en ediciones precedentes de Empresa Global, dando una visión de conjunto del funcionamiento y potencial de captación de fondos de este mercado.

Pablo Guijarro

El Mercado Alternativo de Renta Fija representa uno de los elementos fundamentales del proceso de desintermediación financiera en España. Se trata de un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) para instrumentos financieros emitidos por empresas que no cotizan en un mercado secundario oficial.

El carácter de sistema multilateral de negociación ofrece menos garantías que un mercado regulado como puede ser el AIAF Mercado de Renta Fija; por ello el MARF se dirige exclusivamente a inversores institucionales: el importe mínimo de inversión previsto no puede ser inferior a 100.000 euros.

Los requisitos formales de la emisión son también menos estrictos que los de los mercados secundarios oficiales, si bien mantienen un nivel de exigencia que busca reforzar la confianza por parte de los inversores. Entre estos requisitos aparecen los siguientes:

- Información contable auditada
- Presentación de un documento informativo



simplificado y estandarizado, que sustituye al tradicional folleto de emisión

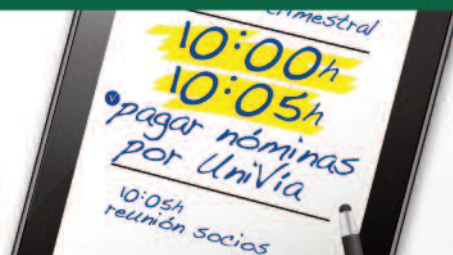
- *Scoring*, informe de solvencia, o calificación crediticia al uso

Los agentes participantes son los siguientes:

- Coordinador de la emisión
- Asesor registrado
- Valorador de la emisión
- Colocador

## 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 901 111 133 - 952 076 224



- Entidad de liquidez en el mercado secundario

Las emisiones a realizar en este mercado pueden ser tanto de corto plazo (pagarés) como de largo plazo (bonos).

A continuación se profundiza en las características de los emisores potenciales en el MARF, así como en la capacidad que este mercado presenta para captar fondos del sector privado.

## EMISORES Y CAPTACIÓN DE FONDOS

### Emisores potenciales

Las siguientes características de los emisores y de las emisiones nos ayudarán a concretar qué empresas podrán acceder a este mercado:

a. Perfil del emisor:

- Empresas internacionalizadas
- Adecuado nivel de recursos propios frente a vencimientos de deuda a corto plazo, fondos de maniobra positivos y sin impagos
- Ratio de Deuda Financiera Neta/EBITDA inferior a 3,5 veces
- Nivel de EBITDA de al menos 12 millones de euros
- Incrementos constantes de facturación y EBITDA en los últimos años

b. Tamaño medio de la emisión: 20 millones de euros

A tenor de las características señaladas, se ha estimado que las empresas que podrán aspirar a emitir deuda en el MARF serán aquellas que dispongan de un volumen de facturación de al menos 100 millones de euros. En suma, los principales destinatarios, por el lado de la demanda de fondos, del MARF, son las empresas grandes no cotizadas.

Esta es una primera conclusión relevante, puesto que podría pensarse que el MARF es una infraestructura destinada a toda clase de PYME: el objetivo es fomentar la diversificación de fuentes de financiación para las empresas de mayor envergadura dentro del segmento PYME.

### Cambios legislativos y soporte para el desarrollo del MARF

Para el análisis de la captación potencial de fondos en el MARF se realiza un análisis previo de los cambios legislativos que han tenido lugar para impulsar su desarrollo. Los más relevantes son los siguientes:

1. Se levanta la limitación de que las emisiones por parte de las sociedades anónimas no puedan superar el importe de los recursos propios más las reservas del último balance y las cuentas de regulación y actualización. También aplica a las sociedades anónimas no cotizadas que emitan deuda, siempre y cuando se dirija la emisión a inversores institucionales (éste es el caso de emisiones en el MARF).

2. Las empresas que emitan obligaciones en el mercado alternativo de renta fija no tendrán que elevar el documento de emisión a escritura pública ni proceder a su inscripción en el Registro Mercantil para poder alcanzar la inscripción de los valores en anotaciones en cuenta. El objetivo es aligerar las cargas impuestas a este tipo de operaciones y facilitar las emisiones mientras se mantiene la "correcta transparencia" en el mercado.

3. Los planes y fondos de pensiones podrán invertir en este mercado hasta un 3% de su patrimonio, mientras que las aseguradoras podrán destinar hasta un 10% del saldo de provisiones técnicas a cubrir.

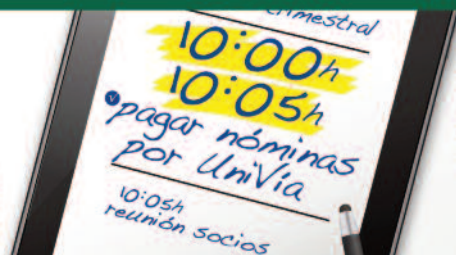
4. La prohibición establecida en el artículo 402 de la Ley de Sociedades de Capital se mantiene: las sociedades limitadas no pueden realizar emisiones de deuda.

En cuanto a los apoyos públicos para el desarrollo de este mercado, los más relevantes son los siguientes:

1. ENISA destinará parte de su presupuesto a financiar la salida de empresas al MARF, para mitigar los costes de emisión y dotar de profundidad a este mercado (ENISA Mercados Alternativos).

## 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



2. El ICO ha puesto en marcha una nueva línea de crédito para financiar la adquisición de pagarés y bonos en este mercado por parte de entidades financieras, por un importe inicial de 1.000 millones de euros.

### Captación potencial de fondos

La captación de fondos potencial del MARF se estima, de modo conservador, a partir de los siguientes escenarios:

a. Sólo se captan fondos al amparo de la línea del ICO: 1000 millones de euros

b. Se captan fondos por un importe equivalente a la mitad del total de inversión en este mercado permitido a seguros y fondos de pensiones:

- Fondos de pensiones: los desarrollos legislativos permiten la inversión en el MARF de hasta el 3% del patrimonio bajo gestión. Asumiremos un máximo de inversión del 1,5% en estos activos, que sobre el total gestionado por los fondos de pensiones a cierre de 2012 representa 1.306 millones de euros.

- Sector seguros: los cambios legislativos permiten la inversión de hasta el 10% del saldo total de provisiones técnicas. Asumiremos un máximo de inversión del 5% en estos activos, que sobre el total de provisiones técnicas a cierre de 2012 supone 9.485 millones de euros.

Consideramos que en una primera fase el mercado podría generar un volumen de captación más bien reducido, por lo que el rango entre 1.000 y 1.300 millones de euros acotado por la línea de financiación del ICO y el importe que podrían invertir los fondos de pensiones parece el más razonable.

Ha de tenerse presente que este volumen equivale al que el mercado de medianas empresas de Alemania (*Mittelstand Bond Market*) captó en su primer año de funcionamiento completo. En términos relativos, si en España se alcanza un volumen de emisión de semejante envergadura, estaríamos ante un verdadero éxito del MARF.

### RIESGOS PRINCIPALES

El análisis del valor del MARF en el marco de la desintermediación financiera en España no puede realizarse sin hacer referencia a los riesgos que conlleva su implantación y que son consustanciales a su desarrollo. Estos riesgos hacen referencia a tres variables: solvencia, rentabilidad y liquidez.

Como todo mercado en fase de desarrollo, la confianza de los inversores juega un papel destacado en la definición del potencial del mercado. Es por ello que los emisores que lideren las salidas a este mercado deben ser empresas cuya capacidad de repago no admita discusión, en la medida en que (i) determinarán sus diferenciales en la captación de fondos, y (ii) favorecerán una entrada gradual de otros emisores, sin una penalización excesiva en términos de coste.

El perfil crediticio de los emisores del MARF será el de una empresa *high yield*, por lo que la rentabilidad a ofrecer a los inversores será elevada, para compensar el mayor riesgo asumido. Esta caracterización crediticia no debe llevar a engaño: las empresas *high yield* tienen una mayor probabilidad de impago que las *investment grade*, pero no por ello son insolventes. En la medida en la que los líderes del mercado respondan a las expectativas de los agentes, será más fácil reducir la prima de riesgo adicional fijada a nuevos entrantes en el mercado de renta fija, atenuando progresivamente los costes de financiación de las empresas a través de este canal.

Finalmente, la liquidez de las emisiones jugará un papel destacado en el desarrollo del mercado. En primera instancia, no se debe pensar en un mercado profundo y líquido como el mercado continuo o como los grandes mercados internacionales. Por ello, los agentes que apuesten por invertir en las emisiones que abran el mercado deben ser conscientes de que la alternativa de mantenimiento hasta el vencimiento de las mismas puede

### 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



ser más conveniente que la idea de una venta en un momento intermedio. En este punto, inversores como entidades de seguros y fondos de pensiones, con estrategias más alineadas con este perfil, podrían tener una mayor propensión a liderar la entrada de inversores en este mercado.

A medida que el mercado gane profundidad y nuevos oferentes de fondos se incorporen al mismo, la prima por iliquidez se irá atenuando, pero no se puede descartar que este factor penalice a las primeras emisiones que se lleven a cabo en el mercado.

### CONCLUSIONES

El proceso de desintermediación financiera en España se encuentra aún en una fase incipiente. El establecimiento de infraestructuras como el Mercado Alternativo de Renta Fija supone un punto de apoyo para la diversificación de los canales de

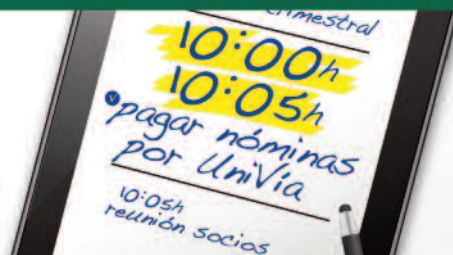
financiación de las empresas, y en particular, de las empresas no cotizadas, con un acceso tradicionalmente limitado a los mercados de capitales.

El nivel de desarrollo futuro de esta infraestructura dependerá en buena medida de los agentes que lideren la puesta en marcha del mismo: resultará clave que las primeras empresas que emitan deuda confirmen las expectativas de rentabilidad y riesgo de los inversores.

Por ello, en un primer estadio del desarrollo del mercado debe primar la calidad de las emisiones frente a la cantidad. Esta exigencia favorecerá no sólo el atractivo del mercado para el *pool* de inversores, sino también permitirá que el mercado asigne de forma racional y eficiente los costes de financiación a las empresas que decidan optar por esta vía para obtener fondos con los que llevar a cabo su actividad ::

### 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



# El riesgo de responsabilidad de los administradores (II)

La omisión de medidas preventivas y de detección del delito por parte de un administrador pasa a ser un delito, castigado con prisión, multas e inhabilitación de hasta dos años, según establece el Proyecto de Ley de reforma del Código Penal.

Virginia González

En el anterior número de Empresa Global veíamos como los administradores tienen expuesto su patrimonio personal si de su actuación se desprenden perjuicios a la propia sociedad, a los socios o a terceras personas. Pero la nueva reforma del Código Penal va más allá, introduciendo un nuevo delito, el de omisión, castigado con pena de prisión de tres meses a un año, directamente imputable a los administradores.

Es cierto que antes de la reforma del Código Penal a través de la Ley Orgánica 5/2010 de 22 de junio, que entró en vigor en diciembre de 2010, los únicos responsables directos y personales por los delitos atribuibles a los entes con personalidad jurídica eran sus administradores de hecho o de derecho o las personas que actuaban en su nombre o representación legal o voluntaria (art. 31.1 CP).

Dicha reforma mantuvo la responsabilidad penal de los administradores, descrita anteriormente y, en paralelo, introdujo la responsabilidad penal directa de las personas jurídicas<sup>1</sup>, en el nuevo art. 31 bis CP, en dos supuestos:

- por aquellos delitos cometidos en su nombre o por su cuenta, y en su provecho, por sus representantes legales o de hecho;

- por aquellos delitos que hayan podido realizar, en el ejercicio de actividades sociales por cuenta y en provecho de ellas, quienes estando sometidos a la autoridad de los representantes legales y administradores de hecho o de derecho, por no haber ejercido sobre ellos el debido control atendidas las concretas circunstancias del caso.

Este “debido control” que evitase la imputación y la condena penal obligó a las entidades a perfeccionar modelos de prevención y detección del delito (“Modelos de Prevención de Delitos”) que pudiesen atenuar la responsabilidad de las personas jurídicas.

Sin embargo, tres años después, la reforma del Código Penal en curso pretende corregir esta incertidumbre, introduciendo dos novedades. Por una parte, reconoce que “la persona jurídica podrá quedar exenta de responsabilidad penal” si el órgano de administración prueba ante el Juzgado que ha adoptado y ejecutado con eficacia, antes de la comisión del delito, un modelo de organización y gestión que incluye las medidas de vigilancia para prevenir eficazmente el delito, entre otros muchos requisitos recogidos en la nueva redacción del artículo 31 bis del CP. Todo ello, no sólo en los

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMIZE 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 sitio 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



delitos cometidos por los empleados sino también en los delitos cometidos por algún administrador díscolo.

Pero, por otra parte, introduce una nueva figura delictiva (nuevo artículo 286.7 CP), insólita en nuestro ordenamiento jurídico, que sanciona al representante legal o administrador de hecho o de derecho de cualquier persona jurídica o empresa que omita la adopción de medidas de vigilancia o control que resultan exigibles según la nueva re-

dacción del artículo 31 bis CP, con prisión o multa e inhabilitación para el ejercicio de la industria o comercio.

Por lo tanto, esta nueva reforma obliga a las empresas a establecer modelos de prevención y detección de delitos que sirvan como circunstancia eximente de la responsabilidad penal de las mismas, y eviten, salvo causa imputable directamente a ellos, la cárcel o inhabilitación de sus administradores ::

<sup>1</sup> Las consecuencias de la responsabilidad penal se concretan en multas, inhabilitación para obtener subvenciones, para contratar con las Administraciones Públicas y para obtener beneficios o incentivos fiscales, disolución o pérdida de personalidad jurídica, suspensión de actividades o clausura de locales, prohibición de realizar determinadas actividades y la intervención judicial.

## 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





**Para evitar desenlaces peores a los observados hasta ahora, De Grauwe afirma que la eurozona requiere de políticas presupuestarias que no adopten la misma orientación en todas las economías.**

## Desastre o liberación

Ha sido el *Centre for European Reform* (CER) el que ha usado esa disyuntiva para subtitular un sugerente trabajo que se ha publicado hace unas semanas: “*The Future of Europe’s Economy: Disaster or Deliverance*”. Esa institución se identifica como un *think-tank* dedicado a mejorar la UE y a fortalecer su papel en el mundo. Parte de las premisas de considerar la integración europea como muy beneficiosa al tiempo que admite que en muchos aspectos no funciona como debería. Entre estas limitaciones están sus restringidas responsabilidades en la escena global en asuntos como el cambio climático o la seguridad. Ahora ha tenido la suerte de convocar a varios economistas en torno a ese enunciado sin duda provocador.

En última instancia, de lo que se trata es de anticipar cómo será la economía europea en 2020. Y aunque son varias las posiciones reflejadas en ese libro, yo he querido destacar aquí las dos más sugerentes y diferenciadas: las de Paul de Grauwe, profesor de la *London School of Economics*, antiguo diputado liberal del Parlamento belga, y Thomas Mayer, *senior fellow* en el *Center of Financial Studies* de la Universidad Goethe y asesor importante del Deutsche Bank, del que fue economista jefe.

La posición de Paul de Grauwe es meridianamente clara. No sorprende a los que hayan seguido algunos de sus recientes trabajos; en realidad, no es la primera vez que aquí hacemos referencia a alguno de ellos (“*La crisis según De Grauwe*”, revista *Empresa Global* n° 128, abril 2013). Según De Grauwe, los países acreedores de la eurozona, ayudados por la Comisión Europea, tienen gran parte de la responsabilidad de la crisis de la eurozona. Han sido capaces de asegurar que la carga en la reducción de los desequilibrios haya recaído casi exclusivamente sobre los países deudores de la periferia, creando una importante recesión en el sur. Estos se verán obligados a transferir importantes sumas de dinero a los países del norte durante muchos años, si no décadas. De Grauwe cuestiona la legitimidad política de estas transferencias acudiendo al caso no menos controvertido constituido por las reparaciones a que se obligó a Alemania al terminar la Primera Guerra Mundial.

Para evitar desenlaces peores a los observados hasta ahora afirma que la eurozona requiere de políticas presupuestarias que no adopten la misma orientación en todas las economías. La austeridad del sur debería quedar compensada por estímulos fiscales en el norte. Además, el BCE debería moneti-

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 coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

zar parcialmente deuda pública. Las alternativas a esas decisiones no son buenas. Si los países miembros no sortean estos obstáculos, la economía europea en 2020 es probable que crezca poco, con un potencial de crecimiento declinante, dada la persistente debilidad de la inversión, y los problemas vigentes en la deuda soberana.

Es Thomas Mayer el que anticipa un escenario más diferenciado, radical, me atrevería a decir. En todo caso sugerente. Tanto que bien podría acercarse a los ejercicios de “finanzas-ficción”. Paso a resumirlo, porque creo que merece la pena.

Mayer cree que habrá una suavización de la austeridad y que el BCE acabará monetizando deuda pública. Pero esas decisiones, en lugar de garantizar el fortalecimiento de la eurozona, la destruirá, mediante elevaciones de la inflación en los países del norte y del centro de Europa, creando un enfrentamiento entre esos y los mediterráneos del sur.

Su disposición a concretar no se queda ahí: enfrentados al colapso de la eurozona los gobiernos del centro y norte de Europa acabarían introduciendo una moneda paralela, que sería supervisada por un nuevo banco central. El actual BCE quedaría

liberado para llevar a cabo una política monetaria adecuada a las necesidades percibidas de los países mediterráneos. La nueva moneda se apreciaría frente al euro, inflaría las rentas reales de las economías del centro y norte de Europa con el consiguiente abaratamiento de sus importaciones. Al mismo tiempo, la combinación de la depreciación del euro y políticas macroeconómicas expansivas aceleraría la recuperación en las economías mediterráneas. Solo con el paso del tiempo los sureños adoptarían políticas fiscales más sanas y reformarían sus economías en un intento por combatir la inflación, iniciándose una convergencia entre los dos grupos de países. Las dos monedas competirían en el seno de una estructura institucional más flexible que no requeriría de un centro todopoderoso, facilitando además la coexistencia con el Reino Unido.

Pocos comentarios más. Quizás convenga llamar la atención del distinto alcance del que disponen ambos autores. El belga goza de influencia en el mundo académico, especialmente. El alemán la tiene en su país, que es el que gobierna de hecho la gestión de la crisis en la eurozona ::

## 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:

 <p>1. Excepcional coste de alquiler</p>	 <p>4. Defensa del impuesto de matriculación</p>
 <p>3. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas</p>	 <p>5. Todos los servicios incluidos</p>
 <p>2. Libera el máximo de ventajas fiscales</p>	



Infórmese en unicajas.es 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