

empresa  
global



nº 117 Abril 2012 4€

# Mozambique

crecimiento vía ayuda oficial  
e inversión privada

El sector exterior español en 2011  
y perspectivas para 2012

La energía fotovoltaica  
nace en Panamá

Riesgos en el comercio internacional  
el papel de CESCE



GESTIÓN EMPRESARIAL  
Desintermediación  
bancaria

EMERGENTES  
Argentina  
¿crecimiento agotado?

FINANZAS PERSONALES  
Segundo paquete  
de ayuda a Grecia



## Empresa Global

Nº 117 (abril 2012)

### 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.eeg.afi.es

**DIRECTOR** Javier Paredes

**COORDINACIÓN DE REDACCIÓN** Esther Aragón

### COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Pablo Aumente, Yolanda Antón, Teresa Benet, David Cano, Javier Castelo, Cristina Colomo, Guillermo Fernández Dono, María Fernández García, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Matias Lamas, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández y Javier Santiso.

### CONSEJO ASESOR

Ángel Bergeš 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. A\* 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  
A\* y Universidad Autónoma de Madrid

Álvaro Rodríguez Bereijo  
Universidad Autónoma de Madrid

Vicente Salas Fumás  
Universidad de Zaragoza

Ignacio Santillana del Barrio  
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid

Juan Soto Serrano  
Ex-Presidente de Hewlett Packard

Francisco José Valero López  
A\* y Universidad Autónoma de Madrid

Mauro Guillén Rodríguez  
Wharton School of Business

Luis Viceira Alguacil  
Harvard Business School

José Antonio Herce San Miguel  
A\* y Universidad Complutense de Madrid

Javier Santiso  
Profesor de Economía, ESADE Business School

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

**PORTADA** hof12

### DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanos y Daniel Sánchez Casado

**DEPÓSITO LEGAL** M-34827-2001

**ISSN** 1578-3456

**IMPRESIÓN** Monterreina, S.A.

Impresa en España - Printed in Spain

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

# El sector exterior resiste

Las exportaciones españolas han vuelto a registrar un buen comportamiento en 2011, con tasas de crecimiento superiores al 15%. Las importaciones, por su parte, lastradas por la debilidad de la demanda interna, han seguido desacelerándose hasta niveles ligeramente superiores al 9%, contribuyendo con ello a estrechar el desequilibrio de nuestra balanza comercial. Este desigual crecimiento de nuestras compras y ventas al exterior ha permitido, por otro lado, que el sector exterior siga aportando positivamente al crecimiento de nuestra economía, aun cuando esta contribución no haya conseguido compensar el mal comportamiento de los distintos componentes de la demanda interna.

Sin duda, estos resultados arrojan ciertas dosis de optimismo, en un panorama poco alentador. Esta positiva evolución es tanto más favorable cuanto que viene acompañada del mantenimiento de nuestra cuota de mercado en el conjunto de las exportaciones mundiales en el torno al 2%. A ello, se suma una mayor diversificación de nuestras ventas al exterior, aun cuando la dependencia del mercado europeo siga siendo muy elevada. A dicha diversificación han contribuido de forma notable los mercados asiático y americano, como no podía ser de otra forma, habida cuenta del mejor comportamiento relativo de estas economías respecto a las europeas.

Sin duda, avanzar en este proceso de diversificación resulta crucial, especialmente en un escenario como el actual caracterizado por el peor comportamiento esperado de los principales socios comerciales de España. Este es precisamente uno de los dos principales objetivos de las políticas públicas de apoyo en España, tanto a nivel estatal como autonómico, que se han concretado a través de los denominados planes de desarrollo integral de mercado (PIDM), con los que se pretende impulsar una mayor presencia de las empresas españolas en los mercados considerados como de mayor potencial.

La otra gran prioridad de la política de apoyo a la internacionalización de la administración española es propiciar una ampliación de la base exportadora. Y es que a pesar de los avances, la población exportadora en España sigue siendo muy reducida. El ICEX y las Cámaras estiman dicha población en unas 110.000 empresas, de las cuales sólo 40.000 exportan regularmente. El Programa PIPE ha sido una de las iniciativas que ha contribuido de manera más eficaz a este fin. Desde su creación en 1997, el PIPE ha propiciado que varios miles de PYMES españolas inicien su andadura en los mercados internacionales. Las dificultades financieras de las Cámaras y de las Comunidades Autónomas no han permitido dar continuidad a este programa, que ha sido recientemente sustituido por el ICEX a través de ICEX Next.

Desde luego, las dificultades financieras de las administraciones públicas no permiten ampliar, si no más bien todo lo contrario, los recursos destinados a apoyar la internacionalización de nuestras empresas, en un momento en el que dicho apoyo resulta más necesario que nunca ante la debilidad de nuestro mercado interno. Es preciso, por ello, hacer más con menos. Urge llevar a cabo una profunda revisión de nuestro sistema de apoyo a la internacionalización con el fin de priorizar acciones y descartar solapamientos e ineficiencias. El ICEX y sus homólogos en las Comunidades Autónomas ya han iniciado este proceso, que exigirá mucho realismo y probablemente también el abandono de esa mentalidad de "reino de Taifas" poco propicia a la reactivación de nuestra economía.

## :: INTERNACIONAL ::

### INFORME PAÍS

#### **Mozambique: crecimiento vía ayuda oficial e inversión privada**

Tras independizarse de Portugal en 1975, la República de Mozambique ha atravesado una guerra civil, que tuvo lugar entre 1977 y 1992, y un proceso de transición política a partir del cual se ha instaurado un régimen democrático.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### **El sector exterior español en 2011 y perspectivas para 2012**

Durante el ejercicio 2011, la balanza comercial española tuvo un comportamiento positivo, con un crecimiento de las exportaciones de mercancías (15,4%) superior al de las importaciones (9,6%), que se tradujo en un retroceso del déficit comercial del 11,4%.

Pag. 8

### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### **La energía fotovoltaica nace en Panamá**

Las exigencias aparejadas a la creciente demanda de energía, derivada del importante crecimiento que está experimentando esta economía centroamericana, así como a la diversificación de la matriz energética, aconsejan un mayor recurso a fuentes renovables.

Pag. 13



### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### **Riesgos en el comercio internacional: el papel de CESCE**

Toda empresa que decida ampliar su negocio más allá de las fronteras nacionales descubrirá un mundo lleno de oportunidades. Ahora bien, también ha de saber que se enfrentará a nuevos retos y que descubrirá situaciones de riesgo a las que nunca se había tenido que enfrentar dentro del mercado nacional.

Pag. 16

### EMERGENTES

#### **Argentina: ¿un esquema de crecimiento agotado?**

Las señales de agotamiento que comenzamos a observar en el volumen de reservas internacionales de Argentina y los rumores que han surgido en los

últimos meses en torno a la posible nacionalización de YPF, compañía participada por Repsol en un 56% y principal petrolera del país, ponen de manifiesto las dificultades que está encontrando el gobierno para aliviar sus necesidades de financiación en USD.

Pag. 28

## :: EMPRESAS ::

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### **« La financiación concedida por COFIDES a proyectos de pymes está creciendo, además de suponer un apoyo importante en cuanto a la definición y seguimiento posterior del proyecto »**

En el mapa de agentes de apoyo a la internacionalización de la empresa española y, más concretamente, de soporte a la inversión española en el exterior, COFIDES ocupa un lugar destacado.

Pag. 32

### GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

#### **Aguantar hasta que el temporal amaine**

Cuando el incremento de ingresos como vía de mejorar la cuenta de resultados es imposible y la reducción de costes prescindibles ya se ha realizado, los recortes de gastos salariales se convierten en el único camino que, aunque costoso, es casi siempre necesario seguir. No obstante, esos recortes no tienen porqué manifestarse

obligatoriamente en forma de despidos.

Pag. 36



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### **Hacia la desintermediación bancaria**

La reducción en la disponibilidad del crédito bancario en el contexto económico actual, así como las mayores exigencias impuestas por las entidades financieras a los prestatarios, está llevando a las compañías a la búsqueda de fuentes de financiación alternativas, entre las que destaca la emisión de bonos en mercado primario.

Pag. 40

### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### **Aprobada la dación en pago con condiciones**

Pag. 44

## :: FINANZAS ::

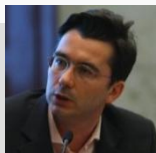
### FINANZAS PERSONALES

#### **Luz verde para el segundo paquete de ayudas a Grecia**

Los nuevos avances en relación a la crisis soberana observados las últimas semanas permiten mantener la buena dirección de los

mercados financieros en este arranque de año.

Pag. 24



NORTE Y SUR  
**Banco Mundial:**  
**José Antonio Ocampo**

JAVIER SANTISO  
Pag. 11



ESTRATEGIA GLOBAL  
**Postal desde India**  
**MAURO GUILLÉN**

Pag. 22



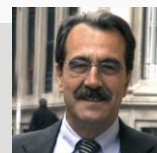
MERCADOS FINANCIEROS  
**Mrs Watanabe y los flujos de inversión en cartera**

DAVID CANO  
Pag. 30



HOMO OECOMOMICUS  
**Repensar la internacionalización**  
**JOSÉ ANTONIO HERCE**

Pag. 38



PASEO GLOBAL  
**Conectadísimos**  
**EMILIO ONTIVEROS**

Pag. 46

# Mozambique: crecimiento vía ayuda oficial e inversión privada

Tras independizarse de Portugal en 1975, la República de Mozambique ha atravesado una guerra civil, que tuvo lugar entre 1977 y 1992, y un proceso de transición política a partir del cual se ha instaurado un régimen democrático. En los últimos años, el Gobierno se ha preocupado de acometer ciertas reformas estructurales para dotar de sostenibilidad al crecimiento de la economía, controlar la inflación e incrementar la recaudación fiscal. A pesar de las fuertes tasas de crecimiento económico registradas en la última década, Mozambique sigue siendo uno de los 48 países catalogados por Naciones Unidas como menos adelantados (PMA), donde la mayoría de la población sobrevive gracias a una agricultura de subsistencia cuyo desarrollo depende de la ayuda internacional. En este contexto, el mercado para los productos de consumo es muy reducido, pero los proyectos de desarrollo de infraestructuras e industriales representan oportunidades que no deben ser ignoradas.

Pablo Aumente



Barcas en la playa de la isla de Inhaca, Mozambique.

[iStockphoto] / Thinkstock

## 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 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 Barrio

### PAGOS

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



La República de Mozambique está gobernada por el Frente de Liberación de Mozambique (FRELIMO), que ocupa el poder desde que el país se independizara de Portugal. Las sucesivas victorias electorales y la progresiva pérdida de relevancia del RENAMO (Resistencia Nacional de Mozambique) como fuerza opositora, han permitido al FRELIMO monopolizar la actividad política y copar las instituciones estatales, actuando como partido único. El principal objetivo del Gobierno reside en impulsar el desarrollo y conseguir que la mayoría de su población supere la situación de pobreza en la que se encuentra. Para ello, el país sigue dependiendo de la ayuda de los donantes internacionales, cuyo volumen supone casi la mitad del presupuesto estatal, y de la inversión extranjera directa (IED) de países como Brasil, China, India, Sudáfrica y Portugal.

#### ESTRUCTURA DE LA ECONOMÍA MOZAMBIQUEÑA

La estructura económica mozambiqueña se caracteriza por el peso específico que tiene el sector servicios, representativo de más del 50% del PIB gracias al buen desempeño de los sectores vinculados con el comercio, el transporte y las comunicaciones. Su posición geográfica estratégica le confiere un acceso privilegiado al Océano Índico, lo que convierte a Mozambique en lugar de paso, tanto para el comercio de los países de la región que carecen de salida directa al mar, como para aquellos países que buscan una alternativa a la congestión de los puertos sudafricanos. De hecho, parte del comercio exterior de Zimbabwe y Malawi transcurre por los puertos de Beira y Nampula, aunque a niveles inferiores a los que se podrían alcanzar con la mejora de las infraestructuras de transporte por carretera y ferroviario, así como de la capacidad logística de los puertos del país.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2007	2008	2009	2010	2011 (e)	2012 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	7,3%	6,8%	6,4%	7,2%	7,2%	8,0%
Inflación anual (%)	10,3%	6,2%	2,1%	19,1%	8,6%	6,6%
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-785	-1.179	-1.171	-1.113	-1.422	-1.564
Saldo presupuestario (%PIB)	-2,9%	-2,5%	-5,4%	-3,5%	-3,7%	-3,5%
Deuda Pública Neta (%PIB)	34,1%	32,2%	38,0%	42,2%	41,5%	37,6%

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit

Por su parte, la agricultura supone más del 25% del PIB, y reviste de una gran importancia para el país ya que ocupa a más de las tres cuartas partes de la

**NOMBRE OFICIAL:**  
República de Mozambique

**SUPERFICIE:**  
799.380 km<sup>2</sup>

**CAPITAL:**  
Maputo

**OTRAS CIUDADES:**  
Beira y Nampula

**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:**  
Situado en el sudeste de África, se ubica entre Sudáfrica, Swazilandia, Zimbabwe, Tanzania, Zambia y Malawi, bordeando el canal de Mozambique

**CLIMA:**  
Tropical y subtropical

**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:**  
10 provincias: Cabo Delgado, Gaza, Inhambane, Manica, Maputo, Nampula, Niassa, Sofala, Tete, Zambezia; y la ciudad de Maputo

**POBLACIÓN:**  
23.515.934 (2012 est.)

**ESPERANZA DE VIDA:**  
52,02 años

**SISTEMA POLÍTICO**  
República

**IDIOMAS:**  
Portugués (oficial)

**MONEDA:**  
Metical (MZN)



**Fuente: Economist Intelligence Unit**

población y se constituye como el principal mecanismo de subsistencia. A pesar de los progresos realizados, su productividad es aún muy reducida y su desarrollo se ve impedido por las deficiencias existentes en las comunicaciones, que dificultan la comercialización de los productos en las grandes ciudades.

Por último, la minería supone otra actividad importante para el país, sobre todo por la proyección que suponen los proyectos de exploración y explotación de minerales, actualmente en fase de desarrollo.

#### EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MOZAMBIQUEÑA

En los últimos años, la economía mozambiqueña ha estado marcada por la implementación de programas gubernamentales orientados al desarrollo productivo y a la reducción de la pobreza, ya que más del 50% de la población subsiste con menos de un dólar al día. Partiendo de unos niveles muy bajos, el PIB ha venido registrando tasas de crecimiento muy elevadas durante la última década y media, gracias a la fuerte inyección de ayuda oficial al desarrollo (AOD) y de capital privado (fundamentalmente en forma de IED). Las estimaciones sitúan el crecimiento del PIB de 2011 en un 7,2% y de

#### COBROS Y PAGOS



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 Barrio

**PAGOS**

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



cumplirse las previsiones, terminará 2012 en torno al 8%, gracias a las buenas expectativas que plantea la IED en megaproyectos de infraestructuras y en exploración de yacimientos de minerales.

El déficit fiscal, que se situó en torno al 3,7% del PIB en 2011, se reducirá ligeramente en los próximos ejercicios gracias a la previsión de contracción de los precios de las materias primas, en un escenario de apreciación de la divisa mozambiqueña, el metical (MZN).

#### RATING DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - marzo 2012	Moody's	S&P
<b>Mozambique</b>	n.d.	B+
España	A3	A

**Nota:** de menor a mayor riesgo:  
 Moody's: 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: AAA, AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C

La política monetaria es competencia del Banco Central de Mozambique, cuyo objetivo prioritario pasa por contener la inflación y controlar el tipo de cambio. En el año 2011, la inflación se situó en el 8,6%, lo que supuso una importante reducción con respecto al 19,1% alcanzado en 2010. Las previsiones para 2012 apuntan hacia una estabilización en torno a un 6,6%, de conformidad con un escenario de caída generalizada en los precios de los alimentos que importa el país.

Por su parte, la balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 1.422 millones de dólares en 2011, y se prevé que en 2012 aumente hasta los 1.564 millones. Este comportamiento se fundamenta en un incremento superior de las importaciones con respecto a las exportaciones, ya que la inversión en proyectos de infraestructuras que pretende acometer el Gobierno, requerirá la compra intensiva de bienes de capital.

#### RELACIONES BILATERALES HISPANO-MOZAMBIQUEÑAS

España es uno de los principales socios comerciales europeos de Mozambique, país con el que mantiene una buena relación institucional. En este contexto, ambos países suscribieron en 2009 un Programa de Conversión de Deuda por importe de 7.160.278 dólares, el cual está destinado a la ejecución de proyectos de desarrollo en este país pobre altamente endeudado (PPAE).

#### RELACIONES MULTILATERALES DE MOZAMBIQUE

Mozambique es uno de los 48 países catalogados por Naciones Unidas como menos adelantados (PMA), y miembro fundador de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Aunque no ha firmado los acuerdos plurilaterales ni los protocolos y acuerdos concluidos bajo la OMC, otorga el trato de nación más favorecida (NMF) a todos sus socios comerciales.

Su condición de miembro del grupo de países África, Caribe y Pacífico (ACP), le convierte en beneficiario del régimen comercial preferencial con la Unión Europea previsto en la Convención de Lomé. Además, Mozambique goza de acceso preferencial al mercado de la UE a través de la iniciativa unilateral de la UE "todo salvo las armas" (Everything but Arms, EBA) dirigida a los 48 PMA, en virtud del cual se garantiza el acceso sin aranceles ni cuotas a todos los productos, a excepción de las armas y tres productos, arroz, azúcar y plátanos, para los que existen ciertas restricciones.

Mozambique también es miembro de algunas organizaciones financieras internacionales: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM) y Banco Africano de Desarrollo (BAD).

Fuente: ICEX.

#### RELACIONES DE MOZAMBIQUE CON ORGANISMOS Y ASOCIACIONES REGIONALES

Mozambique pertenece a un conjunto de organismos y asociaciones regionales:

- Comunidad de Desarrollo del África Austral (SADC): constituida en 1992 por Angola, Botswana, Lesoto, Madagascar, Malawi, Mauricio, Mozambique, Namibia, República Democrática del Congo, Seychelles, Sudáfrica, Suazilandia, Sudáfrica, Tanzania, Zambia y Zimbabwe, pretende facilitar, mediante la cooperación y la integración regional, el aumento del comercio intrarregional, el desarrollo y crecimiento económico equilibrados de los estados miembros, así como su estabilidad política y seguridad.

- Tripartite Free Trade Area: constituida por los 26 países integrantes de las organizaciones regionales COMESA (Common Market of Eastern and Southern Africa), SADC y EAC (East African Community), establece un área de libre comercio entre sus estados miembros.

- Fondo de la Energía del Sur de África (SAPP por sus siglas en inglés): agrupa a los países del cono sur del continente y pretende asegurar el suministro de energía eléctrica en los estados miembros.

#### COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



Por su parte, la balanza comercial hispano-mozambiqueña se caracteriza por un desequilibrio que tradicionalmente ha arrojado un saldo negativo para España; en 2011 ascendió a 209 millones de euros. En este periodo, el valor de las exportaciones españolas se situó en 27,4 millones de euros, un 65% superiores al valor alcanzado a lo largo de todo el ejercicio 2010. Las principales partidas de exportación fueron: conjunto de otros productos (21,37%); aparatos y material eléctricos (17,07%); y máquinas y aparatos mecánicos (11,28%).

En cuanto a las importaciones, España se sitúa como uno de los principales clientes europeos de Mozambique (junto a los Países Bajos y Portugal). En 2011 España había importado mercancías de Mozambique por valor de 236,86 millones de euros, un 24% superior al valor alcanzado durante todo el ejercicio 2010, siendo el aluminio la principal partida importada, representativa el 65,56% del total. Le siguen el pescado, crustáceos y moluscos (12,41%) y los azúcares y artículos de confitería (10,99%).

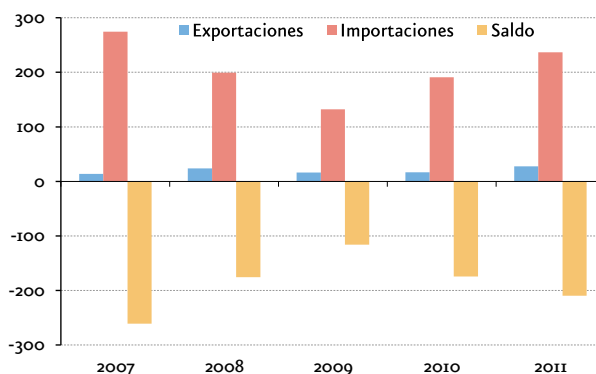
En el ámbito de las inversiones, las empresas españolas que se han implantado en Mozambique se han concentrado en los sectores de la pesca y agricultura. La última data de 2007.

#### OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA

##### ESPAÑOLA

Mozambique, como el resto de países del cono sur de África, ocupa un papel secundario con respecto a Sudáfrica, primera potencia del continente, que además es su principal proveedor y cliente. A pesar de tener una capacidad financiera muy limitada, el país presenta oportunidades de negocio asociadas a los programas gubernamentales de construcción de infraestructuras, que además de requerir asistencia técnica, demandarán gran cantidad de materiales de construcción y bienes de capital. Atendiendo a los sectores con mayor auge, las oportunidades de negocio para las empresas españolas se concentrarían en la agroindustria, determinados bienes de consumo (dentro de los sectores agroalimentario y farmacéutico) y las infraestructuras. En este contexto, las oportunidades comerciales para las empresas españolas estarían principalmente ligadas a determinados productos agroalimentarios en los que España cuenta con una buena imagen, y a determinados materiales de construcción y componentes industriales (grupos electrógenos), que atiendan el desarrollo y ejecución de proyectos de ingeniería civil y de construcción de infraestructuras. Se trata de bienes en los que empresas con *know-how* y consolidada experiencia como las españolas, podrían encontrar nichos a través de los cuales internacionalizar su actividad en el país.

#### Balanza comercial hispano-mozambiqueña (millones de euros)



En el ámbito del desarrollo de las infraestructuras, conviene hacer mención especial de los sectores eléctrico, transporte y tratamiento de aguas. En el sector eléctrico, el Gobierno ha elaborado un programa de inversiones para incrementar la capacidad de generación eléctrica así como para mejorar las redes de transmisión y distribución, de modo que pueda interconectarse eléctricamente el norte y el sur del país. Los distintos proyectos que conforman el programa son: (i) la construcción de las presas de Mphanda Nkuwa (1.300MW) y de una línea de transmisión de 1.300 Km de 400 KV, con un coste estimado de 1.564 millones de dólares; (ii) la ampliación de la presa de Cahora Bassa (850 MW) y de las centrales de Moatize (1.500 MW), Lupata (600 MW), Benga (450 MW) y Temane (2 fases de 500 MW cada una); y (iii) la rehabilitación de las líneas de transmisión y redes de distribución entre Malawi y Mozambique.

En el sector de infraestructuras de transporte, el potencial de mejora es patente, y además se trata de un sector estratégico a través del cual Mozambique puede impulsar el aprovechamiento de su posición geográfica estratégica. En el ámbito del transporte ferroviario, la compañía estatal de puertos y ferrocarriles (*Caminhos de Ferro de Moçambique*) ha lanzado un ambicioso programa de construcción y rehabilitación de líneas férreas, a destacar, la que une Beira y Tete. Por lo que respecta a las infraestructuras de la red de carreteras, la mayor parte del gasto se concentrará en la rehabilitación y extensión de la red actual, focalizándose en la autopista que atraviesa el país de norte a sur y en la construcción de 15 nuevos puentes.

Por su parte, la rehabilitación de las redes de distribución de agua potable y de saneamiento en las principales ciudades del país, es otra de las prioridades del Gobierno.

#### COBROS Y PAGOS



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 Pagars por cuenta corriente



Centrándonos en las oportunidades de inversión, mayores que las comerciales, la riqueza mineral que presenta Mozambique unida a las necesidades en materia de infraestructuras, representan sectores a explorar por las empresas españolas. De hecho, la falta de infraestructuras es una de las principales deficiencias que obstaculizan el desarrollo del país y el acceso de determinados productos a regiones limítrofes. En este sentido, son especialmente interesantes los sectores de: (i) cemento y demás materiales de construcción; (ii) generación energética; y (iii) exploración y explotación de recursos naturales, dada la riqueza en carbón, grafito, mármoles, pegmatita, metales preciosos y piedras preciosas.

Asimismo, la materialización de oportunidades de inversión extranjera podría canalizarse a través de los acuerdos de colaboración con el sector privado promovidos por el Gobierno a través del establecimiento de Alianzas Público-Privadas (APP). Este tipo de iniciativas ha sido escaso hasta el momento (con la excepción de la gestión de servicios portuarios), aunque el desmantelamiento de la economía centralizada puede ofrecer buenas oportunidades en el ámbito de la privatización de las grandes compañías estatales, que todavía controlan el suministro de agua, comunicaciones, electricidad y transportes.

#### PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A MOZAMBIQUE (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
99	Conjunto de otros productos	5.859,38	21,37%
85	Aparatos y material eléctricos	4.680,86	17,07%
84	Máquinas y aparatos mecánicos	3.091,99	11,28%
89	Barcos y embarcaciones	2.009,23	7,33%
63	Artículos textiles para el hogar	1.482,68	5,41%
69	Productos cerámicos	1.163,11	4,24%
40	Caucho y sus manufacturas	1.141,43	4,16%
3	Pescados, crustáceos, moluscos	984,58	3,59%
39	Materias plásticas y sus manufacturas	879,79	3,21%
48	Papel, cartón y sus manufacturas	759,44	2,77%
	Subtotal	22.052,49	80,42%
	<b>Total exportaciones</b>	<b>27.421,90</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

#### PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE MOZAMBIQUE (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
76	Aluminio y sus manufacturas	155.278,04	65,56%
3	Pescados, crustáceos, moluscos	29.386,62	12,41%
17	Azúcares; artículos de confitería	26.027,90	10,99%
26	Minerales, escorias y cenizas	17.970,99	7,59%
25	Sal, yeso, otras piedras sin trabajar	6.310,32	2,66%
53	Otras fibras textiles vegetales	739,68	0,31%
78	Plomo y sus manufacturas	321,65	0,14%
90	Aparatos ópticos, de medida	279,16	0,12%
24	Tabaco y sus sucedáneos	128,79	0,05%
82	Herramientas y cuchillos metálicos	97,61	0,04%
	Subtotal	236.540,78	99,86%
	<b>Total importaciones</b>	<b>236.861,97</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 Barrido

**PAGOS**

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



La Primera Entidad Financiera de Andalucía



# El sector exterior español en 2011 y perspectivas para 2012

Durante el ejercicio 2011, la balanza comercial española tuvo un comportamiento positivo, con un crecimiento de las exportaciones de mercancías (15,4%) superior al de las importaciones (9,6%), que se tradujo en un retroceso del déficit comercial del 11,4%. Como resultado, el saldo acumulado en el año se cifra en 46.800 millones de euros, en torno a un 4,4% del PIB. Para 2012 las perspectivas son positivas aunque el comportamiento de nuestras exportaciones estará ligado al crecimiento económico de los principales países compradores de nuestro país.

Esther Rodríguez Fernández

## CONTEXTO INTERNACIONAL

El año 2011 finalizó con una desaceleración de la economía mundial, más acusada en los países más desarrollados, pero que también afectó a los principales países emergentes. Según las estimaciones del FMI, las economías desarrolladas crecieron en media un 1,6%, cifra muy lejana del 3,1% del año anterior. Como cabe esperar, existen divergencias significativas entre las distintas regiones. Así, EE.UU. presentó un mejor comportamiento relativo que el área euro, diferencia que se fue agudizando a lo largo del segundo semestre. Y es que el agravamiento de la crisis soberana que ha castigado a los mercados de deuda de Italia, España y, en menor medida, al resto de los países del área euro, con la excepción de Alemania, es uno de los factores que explica en gran medida el deterioro en las perspectivas de crecimiento económico en esta región.

Este debilitamiento de la economía global, que se intensificó durante la segunda mitad del pasado año, explica que las exportaciones mundiales de bienes y servicios se desacelerasen tras el primer trimestre de 2011. Según los datos del Banco Mundial, el comercio mundial de bienes y servicios avanzó, en términos de volumen, un 6,6%, lo que supone una caída significativa respecto al crecimiento registrado en 2010 (12,4%). Cabe señalar que el origen de la desaceleración de los flujos internacionales de comercio está en las economías más



[Hemera]/Thinkstock

desarrolladas, concretamente, en las europeas. Si bien es cierto, que la ralentización de los flujos comerciales en 2011 ha afectado tanto a las economías desarrolladas como a las emergentes, los intercambios en éstas últimas han crecido a un ritmo mayor (8,5% de países en desarrollo frente al 3,7% de los desarrollados).

Por regiones, es el área asiática (donde destacan los intercambios comerciales entre India y China) la que lideró el crecimiento del comercio mundial, y ello a pesar de que el tsunami y el accidente nuclear de Fukushima en Japón, que tuvieron un efecto más limitado de lo inicialmente esperado. También destacan las exportaciones de los países ricos en petróleo,

## 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 suarter perdidos o no incidentes.  
Descubra las fórmulas de inversión a corto  
plazo de Unicaja y aproveche cada minuto  
de rentabilidad, con total seguridad y  
flexibilidad.

### 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



particularmente los de África subsahariana, que se vieron favorecidos por el incremento de los precios del mismo.

Para este año 2012, las previsiones del Banco Mundial señalan que la desaceleración del ritmo de crecimiento en los flujos comerciales internacionales continuará (5,2%) en parte debido a la volatilidad en los mercados financieros. Otra variable clave en 2012 será la evolución de la crisis de deuda del área euro.

#### LA SITUACIÓN EN ESPAÑA

En el conjunto del año 2011, las exportaciones españolas de mercancías alcanzaron 214.486 millones de euros, lo que supone un incremento interanual del 15,4%, muy superior al de la media de los países desarrollados. Aunque se ha producido una desaceleración en los flujos de ventas al exterior, dado que en 2010 nuestras exportaciones registraron un incremento del 17,4%. La positiva evolución de las exportaciones se debe al buen comportamiento de las ventas a nuestros socios europeos, que siguen siendo el principal destino de las ventas en el exterior, de hecho, las exportaciones a la Unión Europea representan un 66,0% del total.

Las importaciones españolas también crecieron en 2011 (un 9,6% hasta alcanzar los 260.823 millones de euros) aunque lo hicieron a menor ritmo que en el ejercicio anterior, lastradas por la debilidad de la demanda interna, afectada por el paro, la pérdida de poder adquisitivo y la limitación en el crédito.

Como resultado de estos datos, el saldo de la balanza comercial es negativo por 46.800 millones de euros, un 4,4% del PIB. Este dato supone una corrección del déficit comercial español de cinco décimas respecto al año anterior. Es necesario destacar que este porcentaje llegó a alcanzar un 10% hace cuatro años.

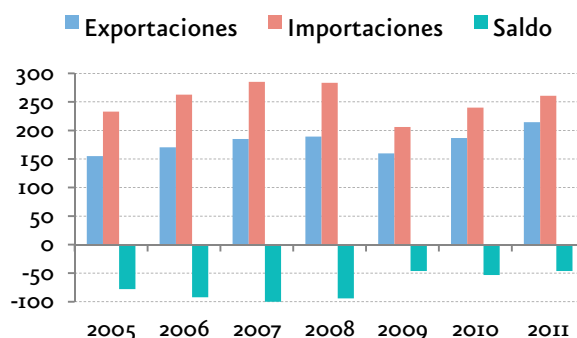
Asimismo, la tasa de cobertura el pasado año, estos es, el porcentaje de las importaciones que pueden pagarse con las exportaciones, fue del 82,2%, 4,2 puntos superior a la del 2010.

#### ANÁLISIS SECTORIAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ESPAÑOLAS

Durante el pasado año, todas las principales agrupaciones sectoriales de mercancías registraron un aumento de las ventas españolas en el exterior, siendo los principales productos exportados las semimanufacturas (con una cuota del 25,9% del total de las ventas exteriores) y los bienes de equipo (maquinaria de uso general para la industria y material de transporte, con una cuota del 20,1%), que han crecido a un ritmo anual del 9,0% y del 14,0%, respectivamente.

Dentro del sector del automóvil, 15,4% del total de las exportaciones, las ventas al exterior han registrado un avance del 10,7%, con avances del 10,9% en la rúbrica

#### Balanza comercial española (miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

de vehículos terminados y del 9,9% en la de componentes.

Además del dinamismo exportador mostrado por las empresas españolas que operan en estos campos de actividad es necesario destacar que se trata de sectores de intensa competencia y de gran valor añadido. Para alcanzar el éxito en los mercados internacionales, las empresas exportadoras además de analizar cuáles son los productos que mejor satisfacen las necesidades de sus clientes extranjeros, deben competir no solo en precio, sino también en calidad, tecnología, diseño, relación con el cliente y marca.

Por último, las exportaciones de alimentos (14,2% del total) registraron avances del 8,9%, gracias al sello de calidad español de nuestros productos que contribuye a intensificar las ventas. Asimismo, las exportaciones de manufacturas de consumo (8,2% del total), partida constituida mayoritariamente por textiles y calzado, aumentaron un 9,8% con respecto a 2010. Por el lado de las importaciones, el principal sector importador, las semimanufacturas (con una cuota del 22,0%) y coincidente con el exportador, registró un aumento del 5,3%. El segundo sector con mayor cuota importadora (21,4%) son los productos energéticos que han experimentado un avance muy significativo, 26,6%. Por rúbricas, el petróleo y derivados, que es la partida más importante en términos de cuota (27,5%), avanzó un 27,5%, mientras que las compras al exterior de gas han aumentado un 20,8%. Y es que España muestra una elevada dependencia del petróleo y del suministro de gas que se traduce en un déficit con los proveedores de petróleo, Argelia, Nigeria, Oriente Medio y Rusia. En 2011, el déficit energético alcanzó los 39.938 millones, representando el 86% del total del saldo negativo del comercio exterior.

Por su parte, las importaciones del sector del automóvil (10,4% del total) incrementaron un 12,1%,

#### 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 trata  
de sacar el partido a sus incidencias.  
Ejecute las fórmulas de inversión a corto  
plazo de Unicaja y aproveche cada minuto  
de rentabilidad con total seguridad y

#### 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



debido al aumento de las exportaciones de componentes de automóvil 13,4% y en menor medida al avance de en las compras de vehículos terminados (10,3%).

### ANÁLISIS GEOGRÁFICO DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

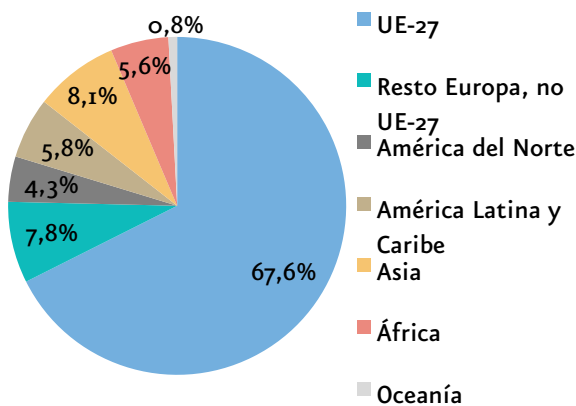
Dentro de las exportaciones por regiones destaca el cambio de posición con la Unión Europea y el área euro, regiones donde España ha conseguido invertir el saldo comercial. Mientras que en 2010 nuestro país registró un déficit comercial con la Unión Europea de 4.193 millones de euros, 2011 se cerró con un superávit de 4.059 millones de euros. El saldo frente a la zona euro, positivo por primera vez, alcanzó los 1.661 millones de euros. Y es que las exportaciones dirigidas a la Unión Europea se han incrementado un 9,6%, siendo los principales destinos de las exportaciones españolas Francia, con una cuota del 17,9%, y Alemania (10,2% del total del periodo). Mientras que los flujos de ventas al país galo avanzaron un significativo 13,3% (hasta registrar un volumen de 38.455 millones de euros), las exportaciones a Alemania registraron un aumento del 12,2%. La ventaja más importante a la hora de exportar a los mercados de la zona euro es la moneda única, aunque también existen otros factores que facilitan los intercambios comerciales como la cercanía geográfica y cultural y la posibilidad de optar por el transporte terrestre (tanto ferroviario como por carretera), que combina coste moderado con rapidez.

Aunque la Unión Europea es el destino prioritario, concentrando dos tercios de las exportaciones de las empresas españolas, éstas no deben descuidar otros mercados internacionales, concretamente, América del Norte, Latina y Asia donde el ritmo de crecimiento de las exportaciones, 22,1%, 20,2% y 20,9%, respectivamente, casi duplica el de la Unión Europea (12,6%). No obstante, que el volumen económico de exportación a estas regiones sigue siendo muy inferior: 9.072, 12.022 y 16.876 millones de euros, respectivamente, frente a los 113.233 millones exportados al mercado único europeo. Asimismo, las exportaciones a África aumentaron un 11,6%, siendo el mercado más importante para las empresas españolas nuestro vecino Marruecos con 4.114 millones de euros. Por su parte, las importaciones procedentes de la Unión Europea (52,8% del total) avanzaron un 5,9% hasta alcanzar los 137.596 millones de euros, mientras que las compras a países de la zona euro la tasa interanual de crecimiento fue del 6,7%. Las compras a nuestros socios comerciales europeos más importantes, Alemania (cuota del 11,8%) y Francia (10,8% del total), avanzaron un 10,0% y un 10,6%, respectivamente.

Dentro del capítulo de las importaciones destaca el ritmo de crecimiento de las procedentes de América Latina, (29,1%, 15.926 millones de euros). Igualmente, las compras a América del Norte avanzaron un 13,1%, a Asia un 12% y a África un 8,0%.

A pesar del aumento de las exportaciones de mercancías y de la reducción del déficit comercial el pasado ejercicio, el comercio exterior español sigue presentando dos debilidades. Por un lado, la ya señala dependencia energética de nuestro país, y por otro lado, el gran desequilibrio comercial con China. El déficit comercial con el gigante asiático registró el pasado año 15.252 millones de euros.

### Regiones de destino de las exportaciones españolas de bienes (2011)



Nota: No se incluyen las exportaciones que están sin determinar.  
Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

### PERSPECTIVAS PARA 2012

Durante 2012 será difícil mantener un crecimiento exportador de dos dígitos dada la desaceleración del ciclo global y el probable estancamiento de nuestros principales socios comerciales. Italia, Países Bajos o Grecia, que de forma conjunta concentran un 11,5% de nuestras exportaciones, empiezan a mostrar ya síntomas de desaceleración económica.

Sin embargo, la diversificación experimentada por las empresas exportadoras españolas en términos de producto y de destino geográfico durante los últimos años y las mejoras en la competitividad, nos invitan a pensar que las perspectivas para este año serán positivas y que el comercio exterior continuará siendo uno de los principales motores de crecimiento de nuestra economía ::

### 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 trata de sacar el dinero a su disposición. Descubra las fórmulas 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 papel del Banco Mundial necesita de un líder potente, carismático, con habilidades técnicas y políticas.**

# Banco Mundial: José Antonio Ocampo

En breve el Banco Mundial tendrá un nuevo presidente. Una sola certeza: el futuro presidente procederá de un país emergente, sea Colombia, Corea o Nigeria. Tres países, tres continentes, América latina, Asia y África. A un estado-unidense por primera vez le seguirá un representante de los mercados emergentes.

Jim Yong Kim, el candidato (coreano) presentado por Barack Obama es un académico, ahora presidente de Dartmouth University, con experiencia en organismos internacionales (director en la Organización Mundial de la Salud), respetado y carismático. Contará con apoyos potentes además del de Estados Unidos y el de Corea, probablemente el de Japón y otros países afines a Estados Unidos o afincados en Asia. Sin embargo su perfil se queda corto comparado con los dos otros candidatos, ministros de finanzas y ex ministro de finanzas, uno de Nigeria (Ngozi Okonjo-Iweala) y otro de Colombia (José Antonio Ocampo). Ambos entienden de finanzas y economía, desarrollo y política económica, ambos tienen credenciales académicas y como policy makers de primera.

Okonjo conoce bien el Banco Mundial desde dentro por haber hecho gran parte de su carrera en la institución. Ésta es quizás una ventaja, según algunos partidarios, pero en realidad es una desventaja. Lo que necesita el Banco Mundial es un amplio cambio, proseguir la disrupción que encabezó el Presidente saliente, Robert

Zoellick. El mundo ha cambiado profundamente, en el ámbito de los organismos multilaterales asistimos a una sismica sin precedentes. Sólo cabe recordar que en 2012 los bancos de desarrollos de China o Brasil otorgan volúmenes de créditos muy superiores a los del Banco. China, vía la China Development Bank, se ha convertido en un jugador de peso en África y en América latina. Igualmente el BNDES brasileño empezó a dar sus primeros pasos en otros continentes, en África. Hace apenas unas semanas los países BRICs (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), reunidos en su cuarta Cumbre, acordaron crear un banco de desarrollo multilateral entre ellos, algo inédito. En este contexto el papel del Banco Mundial necesita de un líder potente, carismático, con habilidades técnicas y políticas, tendrá que saber teclear a la perfección la música macro y micro económica, finanzas y desarrollo. Y sobre todo tener visión de transformación.

Para ello José Antonio Ocampo es el candidato perfecto, sin quitarle mérito a sus dos rivales. Tiene más amplitud como policy maker que cualquiera de los demás (además de ministro de finanzas ha sido ministro de agricultura), una carrera académica y prestigio económica intachables. Actualmente se desempeña en la prestigiosa Columbia University, en Nueva York. Ha publicado un sinnúmero de ensayos y libros, el último de ellos como editor del prestigioso Handbook of Latin American Economics de la Oxford University Press (publicado en 2011).

#### JAVIER SANTISO

Profesor de Economía de la ESADE Business School.

Director, ESADE Centre for Global Economy and Geopolitics (ESADEgeo)

Twitter : @JavierSantiso

## RENTING UNICAJA

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



Unicaja  
empresas

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. Externe coche cuando quiera
2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
3. Llame el moletero de vacaciones fáciles
4. Disfrute del bajo consumo
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en [unicaja.es](http://unicaja.es) ¡buena viaje!

Unicaja  
El Banco Español de Ahorro y Cuentas

Su carrera entera ha sido dedicada al desarrollo y a la lucha contra la pobreza, a la economía y a las finanzas. Su abanico de conocimientos y experiencias laborales van mucho más allá de la estrecha especialización de Kim (en salud pública) y la combinación de ministerios financieros y agrícolas le da una amplitud también mayor que la de Okanjo. Pr si fuera poco tiene también una amplia experiencia en organismos internacionales: en 2003 fue designado por el Secretario General de la ONU Kofi Annan como Secretario General Adjunto para Asuntos Económicos y Sociales, convirtiéndose así en el colombiano con la más alta posición en la historia de las Naciones Unidas.

Para lograr alcanzar la Presidencia del Banco, José Antonio Ocampo tendrá que contar con todo el apoyo de los países de la región, empezando por Brasil, Venezuela o México, pero también de España. Sobre todo convencer a los demás europeo sera la clave de esta contienda. Más que nunca sería feliz que Europa mostrase su apuesta por la región. Sobre todo sería interesante apoyar a alguien como José Ocampo que siempre ha insistido que el combate contra la pobreza no se puede solo limitar a los países más pobres, también, abarca los de renta media. Apoyarle sería una manera de no olvidarse del continente americano.

## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS  
QUE UN COCHE NUEVO

Unicaja  
empresas



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. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame el taller de ventajas fáciles
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en [unicaja.es](http://unicaja.es) ¡buena viaje!

Unicaja  
1. Más que un banco. Más que un seguro. Más que un banco.

# La energía fotovoltaica nace en Panamá

Ha llegado la hora de impulsar la generación de energía fotovoltaica en territorio panameño. Las exigencias aparejadas a la creciente demanda de energía, derivada del importante crecimiento que está experimentando esta economía centroamericana, así como a la diversificación de la matriz energética, aconsejan un mayor recurso a fuentes renovables. Dentro de éstas, el contexto actual ofrece unas condiciones especialmente favorables para el desarrollo de proyectos fotovoltaicos, que podrían ser susceptibles de ejecución por empresas españolas.

Teresa Benet<sup>1</sup>

## POTENCIAL DEL MERCADO PANAMEÑO

El crecimiento económico que ha experimentado Panamá en los últimos años ha sido uno de los mayores del continente americano e, incluso, del mundo. Este país cerró 2010 con una tasa de variación nominal del PIB del 9,6%; en 2011, del 10,6%, y se estima un crecimiento del 8,4% para el presente ejercicio de 2012. Este aumento del PIB ha venido originado, entre otros factores, por un importante aumento del gasto público. Desde 2009, Panamá ha iniciado obras tan importantes como la ampliación del Canal de Panamá, la construcción de la primera línea de metro de la capital, ciudades hospitalarias, reordenamientos urbanos, etc., proyectos que suman más de 16.000 millones de dólares para el período 2009-2014. Adicionalmente, la inversión privada en los sectores de construcción, turismo, transporte y logística ascenderá a más de 30.000 millones de dólares en el referido quinquenio.

La puesta en marcha de estas nuevas infraestructuras está provocando un importante



Paneles solares en una zona rural de Panamá.

Foto de la Oficina de Electrificación Rural de Panamá.

aumento de la demanda eléctrica, que requerirá el desarrollo de nuevos proyectos de generación para garantizar el abastecimiento. Actualmente, la capacidad de generación eléctrica del país es de 2.038 MW, con una disponibilidad para el consumo de 1.505 MW, de los cuales el 52,2% es de origen hidráulico y el 39,2%,

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Por menores 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



térmico. La demanda actual de energía eléctrica asciende a 1.286 MW y se estima un crecimiento medio de, aproximadamente, 100 MW por año, lo que hace prever que se alcancen los 1.880 MW en 2018.

### RESPALDO PÚBLICO

La dependencia climática de la energía hidráulica y los precios internacionales del petróleo que soporta la térmica conducen a un creciente interés de las autoridades panameñas por el desarrollo de las energías renovables.

Prueba de esto es que, recientemente, se modificó la Ley 6 de 1997 que regula el sector eléctrico, en la que se añadió, entre otros, el siguiente artículo: «Es interés del Estado promover el uso de fuentes nuevas y renovables para diversificar las fuentes energéticas, mitigar los efectos ambientales adversos y reducir la dependencia del país de los combustibles tradicionales».

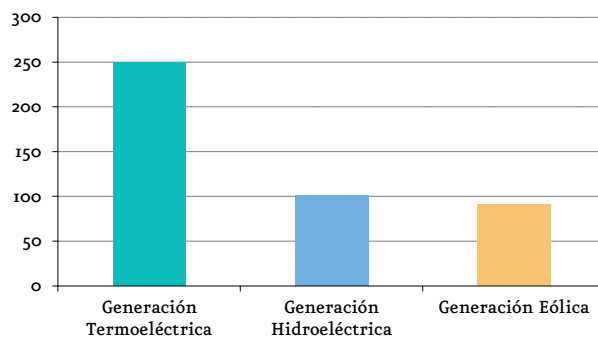
El ministro de Economía y Finanzas Frank de Lima declaró que el objetivo de esta Administración es reducir las fuentes tradicionales de generación eléctrica del 91,4% al 70% y desarrollar las energías de fuentes renovables hasta alcanzar el 30% restante. Con esta nueva proporción, se diversificaría la matriz energética existente, para lo que se contemplan diversas fuentes de generación que minimicen el impacto que tienen los combustibles fósiles y las condiciones climatológicas en la seguridad energética y en los precios soportados por el usuario final.

Durante los últimos años, la generación hidroeléctrica ha sido la gran apuesta del Gobierno panameño, que ha llegado a desplazar otros tipos de energía como la fotovoltaica. Con 23 centrales hidroeléctricas en funcionamiento, 44 solicitudes en trámite y 60 millones anuales en subvenciones destinadas al consumidor final, los costes de generación de la energía fotovoltaica se convirtieron en su principal barrera de entrada en este mercado. En años pasados, declaraciones del secretario de Energía Juan Urriola confirmaban que la estrategia energética se dirigía a la mayor implementación de energía solar, pero que no se podrían justificar subvenciones adicionales para una energía mucho más cara que la hidroeléctrica.

### EL MOMENTO DE LA FOTOVOLTAICA

En 2008, se aprobó una nueva legislación que permitía la interconexión de pequeños sistemas fotovoltaicos (PSF) a las redes eléctricas de baja tensión, pero se limitó la producción a 10 KWh. La energía que se aporta

### Precio de venta de la electricidad producida (USD/MWh)



Fuente: elaboración propia.

a la red eléctrica es compensada con la energía consumida de la red distribuidora.

Los efectos de la implementación de este marco normativo de medición neta han sido principalmente visibles en las zonas rurales y en las comunidades indígenas, que se vieron beneficiadas por la ejecución de más de 2.000 proyectos piloto promovidos por el Gobierno, así como por organismos multilaterales. La mayoría de los módulos instalados procedían de China.

El entorno actual ha cambiado: al crecimiento de la demanda de energía a ritmos superiores al de la oferta, a unos precios del petróleo y sus derivados cada vez más altos, a la modificación de la Ley 6 de 1997 y a la reducción de los precios de instalación del KW de energía solar, hay que añadir los graves conflictos sociales internos a los que se está enfrentando el actual Gobierno y que dificultan la instalación de nuevas centrales hidroeléctricas. Por todo ello, el momento para la energía fotovoltaica ha llegado a Panamá.

### MEDIDAS DE APOYO

La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) declaró, hace apenas unas semanas, su pretensión para elevar el citado límite de producción energética de los actuales 10 KWh a los 500. La ASEP aprobará un nuevo "Procedimiento para la conexión de centrales particulares de fuentes nuevas, renovables y limpias", de hasta 500 KWh a las redes eléctricas de media y baja tensión de las empresas de distribución eléctrica. Además, los beneficiarios podrían recibir pagos anuales por los excedentes inyectados a la red del distribuidor. Esto provocará un gran dinamismo en la industria y la hará más atractiva tanto para la inversión particular como empresarial. Con esta nueva medida, Panamá se convertiría en uno de los precursores en la región no

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

Pormenores 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



sólo por haber implementado una ley de medición neta, sino también, como decimos, por aumentar el límite de 10 a 500 KWh y pagar por los excedentes generados.

En este entorno cambiante y de perspectivas positivas, la iniciativa privada está comenzando a desarrollarse. La gran pionera ha sido la Empresa de Generación (Egesa), que está impulsando un proyecto piloto en el que se construirá una central de generación solar de 2,4 MW en el Parque Nacional de Sarigua, en la provincia de Herrera. Se estima que la planta, que utilizará equipos donados por el Gobierno italiano, iniciará sus operaciones a principios de 2013 y la energía generada será incorporada a la red eléctrica del país.

Esta planta piloto que cuenta con el apoyo del gobierno central, ayudará además a determinar el potencial real de la energía solar en Panamá. Según declaraciones del Director de Electricidad de la Secretaría Nacional de Energía, Fernando Díaz, la generación fotovoltaica aportaría la potencia necesaria en las horas de mayor consumo eléctrico, coincidentes con las de mayor luz solar, pero no se conocen las limitaciones que el alto índice de nubosidad existente en la época de lluvias pueden causar a la capacidad de generación. Los resultados del proyecto de Egesa definirán por tanto la futura política entorno a la energía solar, así como el apoyo gubernamental que se destinará a ésta. Si se concluye que la capacidad de generación cumple con los objetivos, la vía de concesión para empresas generadoras será la licitación pública.

#### **PARTICIPACIÓN ESPAÑOLA**

En la actualidad Panamá es un país que no presenta restricciones a la participación internacional en las licitaciones públicas, lo que sumado a la experiencia

que el sector empresarial español posee en el desarrollo de la energía solar a nivel mundial, nos dota con los conocimientos y la capacidad tecnológica necesarios para entrar en este mercado.

En muy pocos años son muchos los pasos que el país del istmo ha dado para promover y comenzar a desarrollar dicha energía y, si los resultados son los esperados, se visualizará un nuevo horizonte para nuestras empresas, que se encuentran entre las líderes mundiales del sector.

La Secretaría Nacional de Energía (SNE), la ASEP y la Oficina de Electrificación Rural (EOR) son los organismos implicados en el desarrollo fotovoltaico y, por tanto, a ellos podrán recurrir las empresas que deseen llevar a cabo proyectos en el ámbito de la energía fotovoltaica en el mercado panameño.


Asimismo, la Oficina Económica y Comercial de España en Panamá ofrece servicios de información para todas aquellas empresas españolas interesadas en el seguimiento de la fotovoltaica en el país.

#### **OFICINA ECONÓMICA Y COMERCIAL DE ESPAÑA EN PANAMÁ**

Edif. St. Georges Bank, piso 8.  
Calle 50 y 53.  
Apartado 8023 - 05444  
0823 Ciudad de Panamá. Panamá.  
Telf.: +5072694018  
Fax: +5072643458  
E-mail: [panama@comercio.mineco.es](mailto:panama@comercio.mineco.es)  
Web: [www.oficinascomerciales.es](http://www.oficinascomerciales.es)

<sup>1</sup> Analista de Mercado de la Oficina Económica y Comercial de España en Panamá.

## SEGUROS PARA EMPRESAS




**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Por menores 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





# Riesgos en el comercio internacional: el papel de CESCE

Toda empresa que decida ampliar su negocio más allá de las fronteras nacionales descubrirá un mundo lleno de oportunidades. Ahora bien, también ha de saber que se enfrentará a nuevos retos y que descubrirá situaciones de riesgo a las que nunca se había tenido que enfrentar dentro del mercado nacional.

Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación



[iStockphoto]/Thinkstock.

La actividad internacional de las empresas, ya sea por la propia operativa de exportación o por la concesión de financiación aparejada, está siempre expuesta a riesgos. Así, se habla, por ejemplo, de riesgos comerciales, asociados a la capacidad o voluntad de cumplimiento de las obligaciones contractuales por parte del cliente, o de riesgos políticos y extraordinarios, relacionados con

acontecimientos políticos o catastróficos impredecibles, pero no por ello inexistentes. Estos riesgos pueden surgir durante la fase previa a la firma de un contrato, durante su ejecución o a lo largo del período de pago/cobro.

Por otra parte, hay que saber que los riesgos a los que se enfrenta un exportador de bienes de consumo no son los mismos que a los que se enfrenta un promotor de un *project-finance*, una entidad financiera que concede un crédito a la exportación o un inversor en otro país.

En el «Esquema de operación de comercio exterior» se puede identificar y comprender mejor la naturaleza de los riesgos, saber en qué momento pueden suceder, cuáles pueden ser las consecuencias y cómo asegurarse contra ellos.

## RIESGO DE EJECUCIÓN DE FIANZAS O AVALES

Es práctica habitual en el comercio internacional la exigencia, por parte del comprador, de la presentación de una serie de avales o fianzas en garantía del cumplimiento de las obligaciones asumidas por el exportador. Pues bien, la fianza es la operación por la cual, generalmente, una entidad financiera se constituye en garante ante terceros del cumplimiento de las obligaciones asumidas por sus clientes.

## 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.

**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

## ESQUEMA DE OPERACIÓN DE COMERCIO EXTERIOR\*

FASE	I Licitación		II Ejecución		III Pago
HITOS	Se detecta un negocio	Firma del contrato		Entrega de los bienes Recepción provisional del proyecto	Si hay financiación, el cliente, que ya ha recibido los bienes, procede al pago
	Licitación o concurso público		Fabricación de bienes o desarrollo del proyecto, ...		Se completa el pago
DOCUMENTOS	Aval de LICITACIÓN	Contrato Comercial Convenio de Crédito	Aval o fianza de PAGO ANTICIPADO		Aval de GARANTÍA TÉCNICA
RIESGOS	Riesgo de ejecución del aval o fianza	Riesgo de no adjudicación del contrato	Riesgo de Resolución del contrato	Riesgo de ejecución de aval o fianzas	Riesgo de crédito
QUIÉN ASUME LOS RIESGOS	El fiador o el exportador	Exportador	Exportador	El fiador o el exportador	El exportador (crédito suministrador) o el Banco (crédito comprador)

\*El esquema corresponde a una operación típica de comercio exterior con financiación. Éste sería el esquema, por ejemplo, de una operación de exportación de un proyecto "llave en mano". En versión algo simplificada podría reflejar también una operación de compra-venta de bienes de equipo.

Fuente: elaboración propia

Las fianzas o avales más frecuentes son:

- Licitación, que pretenden garantizar la seriedad de la oferta que se presenta.
- Pago anticipado, que garantiza la devolución de las cantidades pagadas anticipadamente por el comprador en caso de que no llegue a producirse la entrega de los bienes objeto de contrato.
- Cumplimiento, para el caso de que se produzca un incumplimiento por parte del vendedor.
- Calidad, que garantiza el correcto funcionamiento de los bienes una vez entregados.

Si bien estos avales, en ocasiones, exigen algún tipo de prueba que demuestre que existen motivos para su ejecución, lo cierto es que la mayoría de las veces se requiere que estas fianzas sean ejecutables a «primera demanda» por parte del comprador o beneficiario de las mismas, existiendo el riesgo de que esta demanda se produzca de forma injustificada. Mediante la contratación de un seguro de ejecución indebida de fianzas por parte del comprador extranjero, las empresas exportadoras (aseguradas) pueden protegerse de esta eventualidad y ser resarcidas con una indemnización. Asimismo, los fiadores (entidades financieras emisoras de las fianzas / avales) pueden

cubrirse del riesgo de no cobrar el crédito del exportador que surgiría a su favor (del fiador), una vez ejecutado el aval prestado en nombre de dicho exportador (ya sea de forma justificada o no).

### RIESGO DE RESOLUCIÓN DE CONTRATO

Una vez que el contrato comercial está en vigor, surge el riesgo de no poder ejecutarlo, bien por la mera negativa a la recepción de los bienes por parte del comprador, o bien por motivos políticos o extraordinarios. Esto deja al comprador en una situación complicada, que lo será aún más cuanto mayor haya sido la inversión previa que haya tenido que realizar para la fabricación de los bienes objeto de exportación. El seguro de resolución de contrato está concebido para cubrir este riesgo.

### RIESGO DE CRÉDITO

El riesgo por excelencia en las operaciones comerciales es el riesgo de impago por parte del deudor -o del garante, en su caso- de la parte aplazada del precio pactado, en el caso de que sea el exportador el que concede un aplazamiento del pago; si fuera una entidad financiera la que concediera un crédito al comprador para el pago del contrato, el riesgo de crédito sería el del

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN 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.



impago de las cuotas de amortización del mismo.

La contratación de un seguro de crédito permite que se indemnicen las pérdidas que las empresas exportadoras (crédito suministrador) y entidades financieras (crédito comprador) experimenten en los créditos derivados de operaciones de exportación tanto por siniestros de carácter comercial como de carácter político o extraordinario.

Por otra parte, cuando las operaciones financiadas cuentan, para la devolución de los créditos, con la única garantía de los recursos que el propio proyecto sea capaz de generar, se les denomina *project finance*. Dentro de ellas, existen distintas modalidades y estructuras típicas para determinados sectores, como la generación y transmisión de electricidad, la prestación de servicios de transporte, telecomunicaciones, etc. La particularidad de estos sectores es que, en la mayoría de los casos, el precio de venta del producto/servicio o la tarifa suelen determinarlo las autoridades públicas del país donde se realiza. Pues bien, cabe destacar que es posible también la contratación de un seguro de crédito a medida de cada proyecto para protegerse de la eventualidad del impago sea cual fuere la causa que lo provoque.

#### RIESGOS EN LAS INVERSIONES

El objetivo del seguro de inversiones es favorecer la internacionalización de las empresas ofreciéndoles un instrumento flexible que les permita cubrir las posibles pérdidas que puedan sufrir en su inversión en el exterior derivadas del acaecimiento de riesgos políticos que, aun encontrándose fuera del control del inversor o de su filial, pueden tener un impacto importante en el resultado de su inversión extranjera.

Así pues, el inversor puede cubrir las pérdidas derivadas de la expropiación, nacionalización o confiscación de la empresa extranjera; la falta de transferencia de importes relacionados con la inversión, dividendos, amortización de créditos a largo plazo...; la violencia política, incluido el terrorismo y otras alteraciones graves del orden público, y el incumplimiento de acuerdos o la ruptura de compromisos por parte de las autoridades del país receptor respecto a la inversión asegurada.

#### EL PAPEL DE CESCE DESDE EL INICIO DE LA CRISIS

El papel de las Agencias de Crédito a la Exportación (Export Credit Agencies o ECA) como facilitadoras de los flujos de financiación al comercio exterior perdió protagonismo a partir de finales de la década de los

noventa. La percepción del riesgo era baja, la liquidez abundaba y el seguro se veía como un instrumento superfluo. Los instrumentos gestionados por las ECA pasaron de cubrir un 7% del comercio mundial a principios de los ochenta a sólo un 1-2% a partir de 1997. Esta situación cambió radicalmente a partir de septiembre de 2008.

#### CESCE, LA ECA ESPAÑOLA

Las Agencias de Crédito a la Exportación, conocidas en el sector como las ECA (según sus siglas en inglés, Export Credit Agencies), son las compañías que gestionan los instrumentos públicos de apoyo financiero a la exportación y a la inversión. Prácticamente todos los países del mundo que tienen un sector exportador activo tienen una ECA.

En España, la ECA es CESCE (Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación), que, en respuesta a su ley fundacional, gestiona el Seguro de Crédito a la Exportación por cuenta del Estado, un instrumento público de apoyo a la internacionalización de la empresa española.

Además de esta misión, CESCE ha desarrollado desde mediados de los ochenta una actividad de seguro de crédito y caución de riesgos comerciales (impago de empresas privadas) a corto plazo, que gestiona por cuenta propia, sin intervención del Estado, con reaseguro privado y en competencia con otras varias empresas que desarrollan una actividad similar en el mercado español. CESCE es, además, la cabecera de un grupo de empresas de seguro de crédito y caución y de información económica y comercial, principalmente en América Latina, así como de gestión de procesos relacionados con el crédito comercial.

Fuente: elaboración propia.

Coincidiendo casi con el inicio de la crisis, a mediados de 2008, CESCE introducía una serie de cambios y mejoras en el esquema de Seguro de Crédito a la Exportación por cuenta del Estado (SCE), que, en realidad, respondían a una caída sostenida del uso de estos instrumentos. Dichas medidas estaban orientadas a mejorar la calidad de las coberturas, ampliar las reglas de elegibilidad de las operaciones y flexibilizar los criterios de contratación.

A la postre, todas ellas resultaron muy útiles. En el gráfico «Evolución de la actividad de CESCE» se puede apreciar la evolución de la contratación y de las solicitudes durante los últimos años. En 2009, la cifra de contratación fue más del doble de la media anual registrada en los años anteriores y la tendencia se ha mantenido desde entonces.

En estos últimos años, la medida de apoyo más

#### TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN LAS VENTAJAS

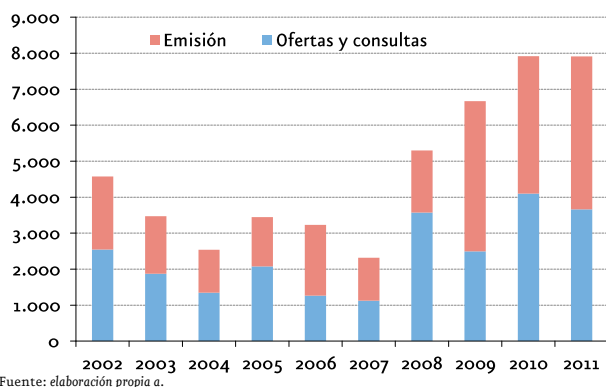
UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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.



## Evolución de la actividad de CESCE (nº de pólizas de seguro emitidas y de ofertas/consultas gestionadas)



importante ha sido la ampliación de la capacidad de contratación (establecida anualmente en la Ley de Presupuestos Generales del Estado), que pasó de 4.000 a 9.000 millones de euros anuales. Esto ha permitido a CESCE hacer frente a todas las nuevas solicitudes que se han recibido, sin limitaciones en cuanto al nivel de riesgo global que asumir.

Por otro lado, los precios del SCE están regulados por la OCDE -con el objetivo de impedir que los exportadores pertenecientes a esta área compitan entre sí en términos desiguales- y esta rigidez en los precios, no siempre comprendida o aceptada, en esta ocasión, ha permitido que toda esa demanda adicional, en un contexto de mayor percepción del riesgo, haya podido atenderse sin incremento alguno de los precios.

### ¿DÓNDE ESTAMOS AHORA?

La crisis financiera, lejos de remitir, se ha agudizado. Nos encontramos en un momento en el que la actividad exterior de las empresas está creciendo y CESCE tiene amplia capacidad de cobertura y disposición a aplicar la máxima flexibilidad en los esquemas existentes, pero ahora son los bancos, proveedores de los fondos, los que no están siendo capaces de movilizar la financiación necesaria a precios que resulten competitivos.

Efectivamente, en este momento, la financiación de exportaciones a medio/largo plazo se ve seriamente

amenazada como consecuencia de la conjunción de tres elementos: (i) la falta de liquidez en el mercado, especialmente en dólares; (ii) la caída de los ratings soberanos, y (iii) la entrada en vigor de los nuevos requisitos bancarios (Basilea III). En este contexto, los créditos a la exportación se han convertido en un producto poco atractivo para la banca por su enorme consumo de capital penalizados por los largos plazos de amortización y la inexistencia de un mercado secundario. El resultado es que la financiación es escasa y cara y esto coloca al exportador en una situación de desventaja cuando compete con otras empresas extranjeras, especialmente si éstas se encuentran fuera de la zona euro.

El esquema de apoyo oficial a la exportación en España, con sus dos instrumentos básicos, el Seguro de Crédito a la Exportación y el CARI (Convenio de Ajuste Recíproco de Intereses), no puede por sí mismo solucionar estos problemas. Sin embargo, y en lo que compete a CESCE, sí se podrían tomar medidas que, dentro de nuestro mandato, proporcionasen elementos a partir de los cuales la banca podría paliar, en cierto modo, los problemas que presentan estos activos.

Un objetivo en este momento es adaptar las coberturas de forma que los créditos a la exportación a largo plazo que conceden los bancos sean activos no sólo de la máxima calidad, sino también líquidos. Para ello, estamos desarrollando la forma de instrumentar la cobertura del Estado, además de a través de un seguro, también, cuando las circunstancias así lo requieran por el volumen de las operaciones, mediante la emisión de garantías incondicionales, lo cual ayudaría a los bancos a superar los obstáculos a los que se enfrentan y el crédito fluiría hacia el sector exterior.

No obstante, somos conscientes de que la adaptación de nuestras coberturas es una condición necesaria, pero no suficiente, para dotar a los créditos a la exportación de liquidez. Se requiere, además, que se desarrolle un mercado secundario en el que los bancos puedan refinanciar estos créditos o, incluso, sacarlos de su balance.

### 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 / 952 976 224. Le atenderemos encantados.



## GRANDES OPERACIONES DE SEGURO DE CRÉDITO DE CESCE: AMPLIACIÓN DE LA REFINERÍA DE IZMIT EN TURQUÍA

El pasado mes de noviembre, entró en vigor la póliza de Crédito Comprador para asegurar la financiación de un contrato firmado entre las sociedades Técnicas Reunidas y Tüpras Türkiye Petrol Rafinerileri consistente en la mejora y ampliación de la refinería de Izmit, cerca de Estambul (Turquía), con la construcción y puesta en marcha de nuevas unidades y su interconexión con la refinería ya existente.

El objetivo de este proyecto es incrementar la capacidad de conversión de dicha refinería, lo que le permitirá procesar crudos más pesados y de alto contenido en azufre, reducir el déficit de gasoil en Turquía y adaptar los productos refinados a las especificaciones medioambientales de la Unión Europea. Izmit es la refinería de mayor dimensión dentro de las cuatro que Tüpras explota en Turquía, que se encuentran estratégicamente localizadas en Izmit, Kırıkkale, Izmir y Batman. Entre ellas, Tüpras cubre un 64% de la demanda total doméstica, con una capacidad de producción de 28,1 millones de Tn/año.



Este contrato supone una inversión de 2,404 millones de dólares, con un período de ejecución previsto de 36 meses.

El crédito estará compuesto de tres tramos: un tramo asegurado por CESCE, que asciende a 1.111 millones de dólares; un segundo tramo por un montante de 624 millones de dólares con coaseguro de SACE (Agencia de Crédito a la Exportación italiana) y un tercer tramo correspondiente a un crédito comercial por 359 millones de dólares. La financiación correspondiente a estos tres tramos ha sido concedida por sendos club *deal* de bancos, entre los que figuran Banco Santander, BBVA, BNP Paribas, Credit Agricole, Deutsche Bank, HSBC, Société Générale, WestLB AG, The Bank Of Tokyo-Mitsubishi Ufj y Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited.

Tüpras es la compañía petrolera líder en Turquía, con una capacidad de procesamiento de crudo de 28,1 millones de toneladas al año en sus cuatro refinerías. Pertenece al Grupo KOÇ, el grupo empresarial más grande de Turquía, con participaciones en el sector industrial, comercial y financiero.

Esta póliza, para CESCE, representa el mayor riesgo corporativo de carácter privado contratado a lo largo de su historia.



Fuente: elaboración propia.

## COBERTURA DE RIESGOS POR CESCE EN OPERACIÓN DE SUMINISTRO DE MATERIAL PARA METRO DE SANTIAGO DE CHILE

BNP Paribas se dirigió a CESCE solicitando cobertura para una operación cuyo contrato fue firmado en octubre de 2007 entre Construcción y Auxiliar de Ferrocarriles (CAF) y la Empresa de Transporte de Pasajeros Metro, de Chile. El crédito a la exportación, en el que también participó el Banco Santander, ascendió a 140 millones de dólares aproximadamente.

El contrato de exportación consistía en el suministro de material rodante (20 trenes en formación de 9 coches) para las extensiones de la línea 5 a Maipú y de la línea 1 a Los Dominicos, del metro de Santiago.

Esta operación no contó con garantía alguna. El plan de transportes Transantiago había convertido al metro en el eje principal del transporte público en la capital de Chile aumentando enormemente la afluencia de pasajeros y, consecuentemente, los ingresos de la empresa. Por otra parte, CESCE tenía una buena experiencia de pagos con la titular Empresa de Transportede Pasajeros Metro.

Se consideró la operación como un «lave en mano», dado que los coches no entrarían en funcionamiento hasta la inauguración de las nuevas líneas, tomándose como punto de arranque de la amortización del crédito -de cinco años- la recepción provisional de todo el suministro.

Por otra parte, CAF aseguró el riesgo de resolución del contrato y la ejecución indebida de las fianzas que tuvo que presentar (pago anticipado y fiel cumplimiento del contrato) y que sumaban un total de más de 60 millones de dólares.

Fuente: elaboración propia.

## CESCE



Gestión Integral del Riesgo Comercial

Calle Velázquez, 74

28001 Madrid

Tel.: 902 11 10 10

Web: [www.cesce.com](http://www.cesce.com)

## 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.





**Cada año Infosys atrae a sus instalaciones la crema de los graduados universitarios de toda India, pero solamente contrata a uno de cada cinco.**

## Postal desde India

Acabo de visitar el campus de formación de Infosys en Mysore, India, donde unos catorce mil jóvenes pasan seis intensos meses aprendiendo a aplicar al mundo de la informática los conocimientos adquiridos durante sus estudios universitarios. El campus cuenta con unas instalaciones de primera línea y con unos 800 profesores. Infosys es una de las mayores empresas del mundo en el campo de los servicios de tecnologías de la información, con una facturación anual de unos 5.000 millones de euros. La mayor parte de sus ingresos provienen de clientes en Estados Unidos y Europa, pero su principal recurso productivo proviene de India, esos miles de programadores y consultores que la empresa forma en este y otros nueve complejos residenciales de formación similares repartidos por todo el país. Cada año Infosys atrae a sus instalaciones la crema de los graduados universitarios de toda India, pero solamente contrata a uno de cada cinco.

El máximo ejecutivo de Infosys, S. D. Shibulal, nos explica que la gestión del talento es la actividad más importante que tiene que acometer su compañía para tener éxito en el mercado. Dado que la inmensa mayoría proviene de India, el mayor reto no consiste en darles las destrezas técnicas necesarias, sino en internacionalizarles. Para ello, Infosys traslada a un noventa por ciento de los nuevos empleados a puestos de trabajo en el extranjero, en los que deben permanecer durante al menos nueve meses.

El caso de Infosys me invita a reflexionar sobre tres puntos bien distintos. El primero tiene que ver con la creciente importancia del factor humano en los sectores de actividad más dinámicos del siglo XXI. Huelga decir que las empresas que desarrollen una capacidad más eficiente y sofisticada a la

hora de atraer, formar, motivar y retener una fuerza de trabajo cualificada van a ser las que triunfen en el mercado. Me pregunto si en España y en Europa estamos apostando de manera similar por el factor humano, que se me parece es la única fuente sostenible de competitividad en la nueva economía global.

Mi segunda reflexión tiene que ver con la división del trabajo entre universidad y empresa en lo concerniente a la formación del factor humano. A menudo le pedimos a la universidad que produzca graduados preparados para el mercado de trabajo. El modelo de Infosys, sin embargo, es distinto. Esta empresa requiere egresados universitarios dotados de destrezas básicas de tipo técnico, humanista y social. Ellos prefieren invertir cantidades ingentes de dinero en proveer a los jóvenes con los conocimientos y las técnicas específicas para desarrollar una carrera profesional en un sector concreto de la economía. A la universidad le piden que forme a sus alumnos en las disciplinas básicas.

La tercera reflexión se refiere a lo rápido que evoluciona India como economía y como sociedad. Mysore está situada a unos 150 kilómetros al suroeste de Bangalore, el epicentro de la industria india de servicios de información, donde Infosys tiene su sede corporativa. Se trata del corazón del sur del país, la zona donde se está forjando el futuro económico y social del que pronto será el país más poblado del planeta y una de las tres mayores economías. El cambio acelerado se puede constatar con la presencia de numerosas grúas de construcción y los enormes atascos en las carreteras. Pero mi visita a Infosys me abrió los ojos a la transformación más importante de todas: India es un país de jóvenes cuyas empresas están aprovechando ese recurso de forma masiva. Y en la medida que lo hacen, están transformando la estructura

### MAURO F. GUILLÉN

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

### 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 trata de tarificación partiendo a sus excedentes. Descubra las formulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y

#### 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



humana y social del país puesto que la mitad de los graduados universitarios en carreras técnicas son mujeres. Ya conocemos qué ocurre con la natalidad y

con el crecimiento económico cuando las mujeres se equiparan con los varones: la primera cae mientras que el segundo aumenta.

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierde ni un segundo cuando se trata de cobrarle a sus clientes.  
Desembolsa los fondos de inversión a corto plazo de Unicaja y aprovecha 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





# Luz verde para el segundo paquete de ayudas a Grecia

Los nuevos avances en relación a la crisis soberana observados las últimas semanas permiten mantener la buena dirección de los mercados financieros en este arranque de año. La aprobación del segundo paquete de ayudas oficiales a Grecia una vez conocido el nivel de participación del sector privado en el canje de deuda, y la última subasta de liquidez ilimitada a tres años del BCE han sido los catalizadores que las principales variables financieras han recogido positivamente en el mes de marzo.

Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono

## CONTEXTO ECONÓMICO

Los avances en torno a la gestión de la crisis soberana y la última subasta de liquidez a largo plazo del BCE consolidan la recuperación de los activos de riesgo en los primeros meses del ejercicio. El resultado: relajación generalizada de las curvas soberanas periféricas, recuperación de los activos con mayor grado de vinculación con el ciclo económico (sectores ciclo en renta variable, materias primas como el cobre), y USD/EUR por encima de la cota de 1,32.

En lo que respecta al “caso Grecia”, la participación del sector privado en el canje de deuda desbloquea el segundo paquete de ayudas oficiales, aunque la utilización de las cláusulas de acción colectiva (CAC) “dispara” los CDS sobre la deuda griega (el impacto en mercados, reducido). Matices de las nuevas ayudas por concretar: (i) participación del FMI (¿18 mil millones EUR?) y (ii) destino de los 10 mil millones EUR en bonos emitidos bajo legislación extranjera y que no han acudido al canje (el gobierno heleno ha extendido hasta el 23 de marzo el plazo para que acepten la oferta).



El objetivo del nuevo programa de asistencia financiera es reducir el ratio de deuda sobre PIB hasta el 120% en 2020. El escenario macroeconómico base hasta esa fecha es, sin embargo, excesivamente optimista. El PIB debe crecer de forma recurrente a tasas superiores al 2% en términos reales a partir de 2015, los superávits fiscales superar la cota del 4% a partir de 2017, y el coste de la deuda mantenerse anclado en los niveles actuales para cumplir los requisitos de sostenibilidad.

## 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 trata de sacar partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche todo el potencial 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



Para este último punto, es necesario el apoyo del balance de los bancos centrales, teniendo en cuenta que su peso en la formación de precios financieros y de primas de riesgo relativas es indiscutible. En este sentido, la segunda subasta de liquidez ilimitada del BCE a un plazo de 3 años se saldó con una inyección de 529.530 millones de euros (casi 350.000 millones de euros de liquidez neta), con un grado de participación entre las entidades bancarias muy elevada también en número de participantes (800 frente a los 523 de diciembre). Con el aumento de la liquidez en el sistema, la cuestión inmediata es ver si en un horizonte de 4-8 semanas la respuesta del mercado va a replicar la registrada en otros episodios similares (en concreto, el de finales de diciembre). La evolución de la facilidad marginal de depósito ofrecerá solo un primer indicio del grado de recolocación de la liquidez. En el caso concreto de la deuda pública, el hecho de que entre la subasta de liquidez de diciembre y la de finales de febrero, la inyección sea suficiente para cubrir los vencimientos de deuda bancaria del Área euro en 2012, no limita las posibilidades de estrategias de carry trade.

Desde el frente macro, y tras la recuperación de los índices de sentimiento en enero y febrero, las dudas sobre la posición cíclica de la economía mundial han vuelto a un primer plano, por dos motivos: (i) el balance "peor de lo esperado" en los últimos indicadores de actividad (PIB de Brasil, India; registros de actividad industrial en el este asiático); y (ii) el repunte del precio del barril de Brent, y la deriva que ello puede tener sobre la capacidad de recuperación de los distintos bloques económicos.

En este contexto, ¿nos encontramos en el preludio de un episodio de volatilidad en mercados como el observado en 2011 (primavera árabe)? Varias matizaciones:

- (i) el repunte del petróleo prácticamente no está encontrando traslado a los indicadores que miden las expectativas de inflación de los agentes económicos;
- (ii) el impacto en inflación es bien diferente al de entonces: la escalada del barril de Brent en 2011 resta ahora al petróleo de capacidad de presión sobre la inflación, incluso si el precio se mantiene estable de aquí a cierre de ejercicio;
- (iii) la reacción desde el frente de la política monetaria está siendo radicalmente opuesta: en 2011, tensionamiento de las condiciones monetarias en los emergentes y el Área euro. En la actualidad, prima la preocupación sobre el ciclo económico y la situación de los mercados financieros en

Europa. Pocas probabilidades de asistir a subidas de tipos y/o a un endurecimiento del discurso de política monetaria a corto plazo.

#### REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Marzo sigue con la tendencia alcista que está caracterizando los primeros meses de 2012. En el grupo de cabeza, Bovespa, Nikkei, DAX y CAC lideran las subidas en las primeras semanas de marzo. La excepción, de nuevo, el IBEX 35 que acumula un retroceso del -0,9% en marzo (-2% en el año).

En el mapa sectorial europeo, las áreas cíclicas siguen destacando entre los mejores y algunas áreas defensivas (Alimentación, Salud) recuperan terreno en las últimas semanas. En el balance de 2012, claro dominio de ciclo y financieros frente a sectores defensivos.

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Renta Variable (20%): Ligero ajuste en la exposición a RV (bajamos del 21% al 20%) para (i) buscar una posición neutral a RV EEUU (6%, como benchmark) y (ii) reducir el grado de infraponderación en RV EUR (nos quedamos en un 7% frente al 17% del benchmark). Japón se queda como única región sobreponderada, y en el frente emergente limitamos la exposición al bloque asiático.

El estímulo monetario y la recuperación de los indicadores adelantados de ciclo están situando el ritmo del rebote en niveles muy exigentes. En este contexto, monitorizamos regiones donde el momentum de beneficios no es lo suficientemente positivo para dar soporte a cotizaciones una vez se diluya el entorno de liquidez ultra expansivo. Alertas en: IBEX, Kospi, Portugal, China y Dow Jones.

Renta Fija (43%): Con respecto a la deuda pública (12%), los acuerdos adoptados en relación al rescate de Grecia así como la batería de medidas pro-cíclicas adoptadas por los bancos centrales, han favorecido la dilución de las primas de riesgo y la recuperación de expectativas cíclicas. En consecuencia, hemos asistido a un estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés soberanos entre núcleo y periferia en un contexto de repunte de tipos en curvas core. Así pues, una vez confirmado el rescate griego, es momento de incrementar exposición a emisores con yield pero con fundamentos más sólidos, siendo nuestras principales apuestas España e Italia.

La renta fija privada (31%), gana atractivo relativo en el último mes, lo que nos lleva a orientar nuestras carteras hacia emisiones con spread no justificado por un deterioro del riesgo de crédito o expectativas de negocio y sí por la filtración del encarecimiento núcleo-

## 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 sacarle partido a sus excedentes.  
Descubra las fórmulas 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



periferia al segmento de la deuda privada. De este modo, nos posicionamos largos en emisores con diferenciales y en curvas con pendiente.

Monetario (23%): Ruptura al alza del USD/EUR que está penalizando a nuestra posición del 10% en monetarios USD (buscando apreciación del USD).

Superado el 1,33, podría alcanzar un objetivo técnico que identificamos en el rango 1,37-1,39. Con todo, nuestro análisis fundamental sigue identificando un fair value para el cruce en niveles de 1,25, por lo que mantenemos el 10% de la cartera en riesgo divisa.

A su vez, reducimos rpp el peso de liquidez en cartera (13%), que se mantiene en niveles

históricamente elevados (el benchmark en un 5%) a la espera de un ajuste en valoraciones en el mercado de renta variable que nos facilite un buen punto de entrada para asumir más riesgo en cartera.

Gestión alternativa (14%): A nivel de producto, una alternativa interesante puede ser un Worst of (Eurostoxx, S&P 500 y FTSE 100) dado que eleva su cupón hasta la zona del 8,2%. Cualquiera de estas tres alternativas (sobre Eurostoxx, sobre S&P 500 o Worst of) son recomendables, y se configuran, en nuestra opinión, como una de las mejores vías para la gestión alternativa ::

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO AFI				
Categoría	29-feb-12	31-ene-02	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	7%	6%	17%	-10%
RV EEUU	6%	8%	6%	0%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	6%	6%	4%	2%
<b>Renta variable</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>30%</b>	<b>-10%</b>
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	14%	14%	0%	14%
<b>Gestión alternativa</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>
RF Convertibles	6%	4%	0%	6%
RF High Yield	8%	8%	2%	6%
RF Emergente	6%	6%	0%	6%
RF IG CP	6%	8%	8%	-2%
RF IG LP	5%	3%	0%	5%
RF Largo EUR	4%	2%	15%	-11%
RF Corto EUR	8%	10%	33%	-25%
RF USD	0%	0%	0%	0%
<b>Renta fija</b>	<b>43%</b>	<b>41%</b>	<b>58%</b>	<b>-15%</b>
Monetarios USD	10%	10%	0%	10%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	13%	14%	5%	8%
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>5%</b>	<b>18%</b>

Fuente: Afi

## 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 trata de sacarle partido a sus excedentes. Descubra las formulas 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



## ÍNDICES AFI DE FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a Feb	2012
RV Europa	6,6%	11,6%
RV Emergentes Eur. Este	4,4%	17,7%
RV Emergentes MENA	4,0%	10,5%
RV Emergentes Latam.	3,9%	14,9%
RV Euro	3,9%	9,2%
RV Emergentes Global	3,3%	12,5%
RV Japón	3,3%	6,3%
RV Asia y Oceanía	3,3%	12,6%
RV EEUU	3,2%	7,1%
RV Global	3,1%	7,9%
RV Sectores Crecimiento	2,9%	7,7%
Materias primas	2,8%	7,8%
RF Convertibles	2,7%	6,3%
RV Sectores Defensivos	2,4%	8,9%
RV Mixta Internacional	1,8%	4,9%
RF High Yields	1,7%	5,2%
RV Mixta Euro	1,6%	3,8%
Gestión Global	1,4%	3,7%
FIL	1,3%	2,7%
RF Largo Euro	1,0%	3,2%
RF Emergentes	1,0%	3,7%
RV España	0,9%	1,9%
RF Mixta Euro	0,8%	2,4%
RF Mixta Internacional	0,7%	2,4%
Garantizado RF	0,5%	2,1%
RF Corto Euro	0,4%	1,4%
Gestión Alternativa	0,3%	1,3%
Garantizado a vto	0,3%	1,8%
Ret. Absoluto Conservador	0,3%	0,9%
Garantizado parcial	0,2%	0,6%
Monetarios Euro	0,1%	0,4%
RF Internacional	-0,1%	1,2%
RF CP USD	-1,0%	-1,7%
RF LP USD	-1,2%	-1,8%
Monetarios USD	-1,2%	-2,6%

Fuente: Afi

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

	Peso actual	Ratios valoración				Crec. BPA			Market cap (mill EUR)
		PER	P/B	RPD	ROE	2011	2012	2013	
Telefónica	19%	8,5	2,6	12,0%	31,1%	-7,9%	-0,6%	4,3%	60.245
Repsol	11%	12,0	1,1	5,3%	8,8%	8,3%	21,5%	12,1%	26.731
Abertis	11%	14,0	2,7	8,5%	19,4%	5,4%	9,6%	6,1%	9.890
Santander	10%	7,1	0,7	9,8%	9,8%	-6,8%	2,0%	8,6%	54.434
Indra	10%	9,2	1,6	6,4%	17,5%	-12,6%	0,0%	5,2%	1.738
Técnicas Reunidas	10%	11,3	3,9	4,8%	34,3%	32,8%	3,2%	4,5%	1.565
Inditex	10%	21,9	5,8	2,7%	26,4%	10,8%	11,9%	13,1%	41.931
ACS	9%	10,5	0,5	3,5%	5,2%	7,5%	9,1%	42,2%	26.782
Grifols	5%	24,0	1,3	4,6%	5,3%	79,7%	-50,4%	25,6%	6.646
CAF	5%	9,7	2,0	2,7%	20,7%	7,8%	12,4%	8,0%	1.363
<b>Cartera recomendada</b>		<b>12,1</b>	<b>2,3</b>	<b>6,8%</b>	<b>19,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>11,4%</b>	
<b>IBEX 35</b>		<b>10,5</b>	<b>1,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>10,0%</b>	<b>-12,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>13,1%</b>	

Fuente: Afi, Bloomberg

## 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 trata  
de sacarle partido a sus excedentes.  
Descubra las formulas 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



# Argentina: ¿un esquema de crecimiento agotado?

Las señales de agotamiento que comenzamos a observar en el volumen de reservas internacionales de Argentina y los rumores que han surgido en los últimos meses en torno a la posible nacionalización de YPF, compañía participada por Repsol en un 56% y principal petrolera del país, ponen de manifiesto las dificultades que está encontrando el gobierno para aliviar sus necesidades de financiación en USD. En última instancia, son reflejo de un modelo de crecimiento con unas bases poco sostenibles a medio plazo y cuya continuidad está bajo cuestión.

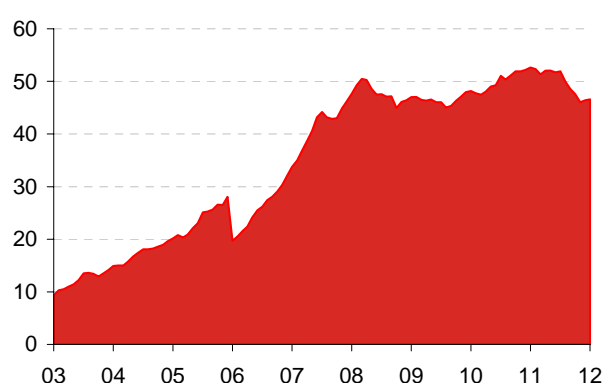
Matías Lamas

Aunque la ruptura del *currency board* en 2002 trajo consigo una recesión profunda (el PIB se contrajo ese año un 10,9%) y un impago en la deuda soberana, cuyas consecuencias se extienden hasta la actualidad (el sector público apenas cuenta con acceso a los mercados de capitales internacionales), también marcó el punto de partida de un periodo de fuerte crecimiento: entre 2003 y 2011, el PIB ha logrado avanzar a ritmos del 7,5% (promedio anual), algo más de 3pp que la media de economías latinoamericanas.

Señalamos como factores de soporte al crecimiento de Argentina durante el último periodo expansivo los siguientes:

1. el repunte en el precio de las materias primas agrícolas (50% de las exportaciones) y el elevado crecimiento de sus principales socios comerciales (Brasil, China y EEUU);
2. el apoyo del sector público a través de distintos programas de inversión y/o concesión de subsidios (casi un 4% del PIB en 2011);
3. y el dinamismo de la demanda interna, apoyado en una política monetaria expansiva.

Reservas internacionales en Argentina  
(miles de millones USD)



Fuente: Afi, Datastream.

En cualquier caso, desde la crisis de 2008/2009, Argentina ha experimentado notables pérdidas de competitividad que ponen en entredicho la continuidad del actual modelo de crecimiento.

## RENTING UNICAJA

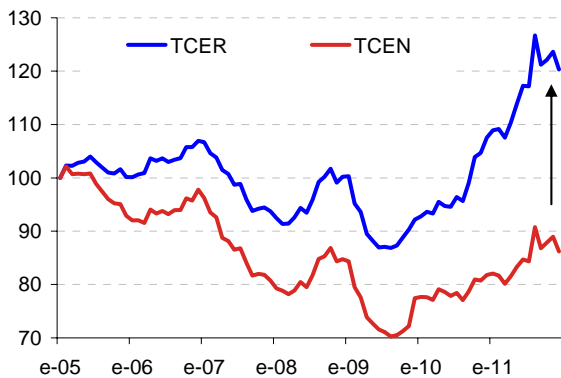
**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**

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. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libere el rollo de rentas fiscales
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicaja.es y ¡buen viaje!

## Tipo de cambio efectivo real y nominal de Argentina (enero 2005=100)



Fuente: Afi, Datastream.

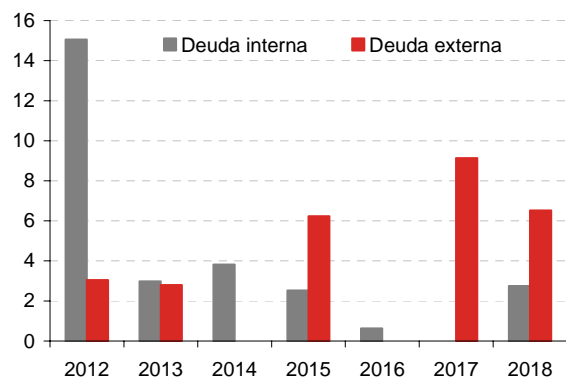
Nuestro indicador de tipo de cambio efectivo real (TCER), que tiene en cuenta los tipos de cambio nominal y el diferencial de inflación (oficial) de Argentina con los principales socios comerciales, sugiere que la pérdida de competitividad de la economía (un 33% desde mediados de 2009) responde principalmente a una inflación que, según nuestras estimaciones, se ha situado de forma reiterada en los últimos años por encima del 20%.

El resultado: aparición, por primera vez en los últimos diez años, de déficit por cuenta corriente y caída de las reservas internacionales (de 50 mil millones USD a principios de 2010 a 45 mil millones en la actualidad), asociada no solo al menor apoyo del sector exterior como vía para captar USD, sino también al pago de la deuda externa (solo en 2012, el gobierno debe hacer frente a 17,5 mil millones USD en vencimientos, de los que 2,5 mil millones es deuda con no residentes). Es precisamente esta presión que detectamos sobre el volumen de reservas la que se encuentra detrás del castigo a Argentina en los mercados de deuda y de los rumores de nacionalización de filiales bajo control extranjero (es el caso de YPF).

A pesar de los máximos de los últimos años en los que cotiza la prima por riesgo país (diferencial respecto a la deuda de EEUU a 10 años), próxima a los 900 pb, y del tensionamiento en la curva de CDS, pensamos que la

situación que atraviesa la economía argentina no es asimilable a la del resto de principales economías de Latinoamérica. La solidez de los fundamentos macroeconómicos, la posibilidad de acceder a los mercados de financiación y el "colchón" de reservas acumulado en los últimos años por estos países, reducen las probabilidades de asistir a un episodio de fuerte inestabilidad en los mercados de la región. Si bien, no descartamos que una respuesta "heterodoxa" por parte de las autoridades argentinas al deterioro de las condiciones de financiación pueda traducirse, en un entorno de elevada incertidumbre financiera global, en un repunte de la volatilidad en estos mercados, sobre todo a corto plazo.

## Vencimientos de deuda de Argentina (miles de millones USD)



Fuente: Afi, Bloomberg.

La mejora de los índices de competitividad es clave para la recuperación del superávit corriente y limitar la dependencia de Argentina de los mercados internacionales. La solución pasa por una devaluación adicional del peso o por un ajuste interno significativo. En este sentido, la desaceleración de la economía mundial y del precio de las materias primas, unido al impacto del endurecimiento de las condiciones monetarias y fiscales a nivel interno, son los factores que justifican un escenario de fuerte desaceleración de la economía argentina durante los próximos años ::

## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS  
QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja  
empresas

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. Estrene coche cuando quiera
2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
3. Libre el maletero de ventajas fiscales
4. Disfrute del bajo consumo
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en [unicaja.es](http://unicaja.es) y ¡buen viaje!

Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía



La inversión en cartera, entre otras, es la que permite la redistribución de flujos de países con superávit hacia los que sufren déficit.

## Mrs Watanabe y los flujos de inversión en cartera

Acabo de leer "The Growth Map", de Jim O'Neill, creador en 2001 del acrónimo BRIC. Una de las principales conclusiones del libro es que no se pueden generalizar fortalezas y debilidades de las economías emergentes, ni dentro del grupo BRIC, ni en el denominado Next 11 (en el que se encuentran, por ejemplo, México, Turquía, Irán, Egipto o Bangladesh), pero tampoco en el concepto "Growth Makets", en el que a Brasil, Rusia, India y China se le suman México, Turquía, Corea del Sur e Indonesia. No es correcto simplificar el mapa de la economía mundial hablando de emergentes frente a desarrollados, como tampoco lo es definir dentro de cada uno de estos dos grupos características comunes. O, al menos, en determinadas variables económicas clave, en las que las diferencias son notables. La posición de la balanza por cuenta corriente es uno de los principales ejemplos. Porque no es cierto que todos los países emergentes tengan superávit, como tampoco lo es que todos los desarrollados tengan déficit; la única "regla" válida es que los países exportadores de petróleo sí cuentan con superávit por cuenta corriente. Como se observa en el gráfico, es cierto que China es el país con mayor superávit por cuenta corriente en USD (305.000 millones de USD, o un 5,2% de su PIB, en 2010) y que EEUU es el que presenta una mayor necesidad de financiación con el exterior en USD

(471.000 millones de USD, equivalentes a un 3,2% de su PIB). Pero también se constata que tres economías desarrolladas (entre ellas la tercera y cuarta de mayor tamaño del mundo, Japón y Alemania) presentan importantes superávits (juntas superan la cifra de China). En esta lista de países con capacidad de financiación al resto encontramos otros países desarrollados como Suecia y Holanda (exceptuamos a Noruega por ser un país exportador de petróleo), que presentan superávits del 6,6% de su PIB (iSuiza del 14,6%). En el lado de los países que necesitan flujos del exterior destacan economías emergentes como India (que con la corrección que ha presentado este año España, cayendo hasta los 35.000 millones de USD, se ha convertido ya en la cuarta economía del mundo que más financiación necesita) u otras naciones "emergentes" como Brasil, pero especialmente Turquía (en 2010 presentó un déficit del 6,5% del PIB que se ha podido elevar hasta el 10% a finales de 2011). La inversión en cartera, entre otras, es la que permite la redistribución de flujos de países con superávit hacia los que sufren déficit. Y no siempre hablamos de grandes inversores, sino como O'Neill nos recuerda, de las señoras Watanabe de Japón. Este es el nombre genérico que se aplica a las amas de casa de aquel país que, encargadas de las finanzas personales, buscan obtener

### DAVID CANO

Socio de Afi y director general de Afinet Global, EAFI.  
E-mail: dcano@afi.es

### SEGUROS PARA EMPRESAS



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

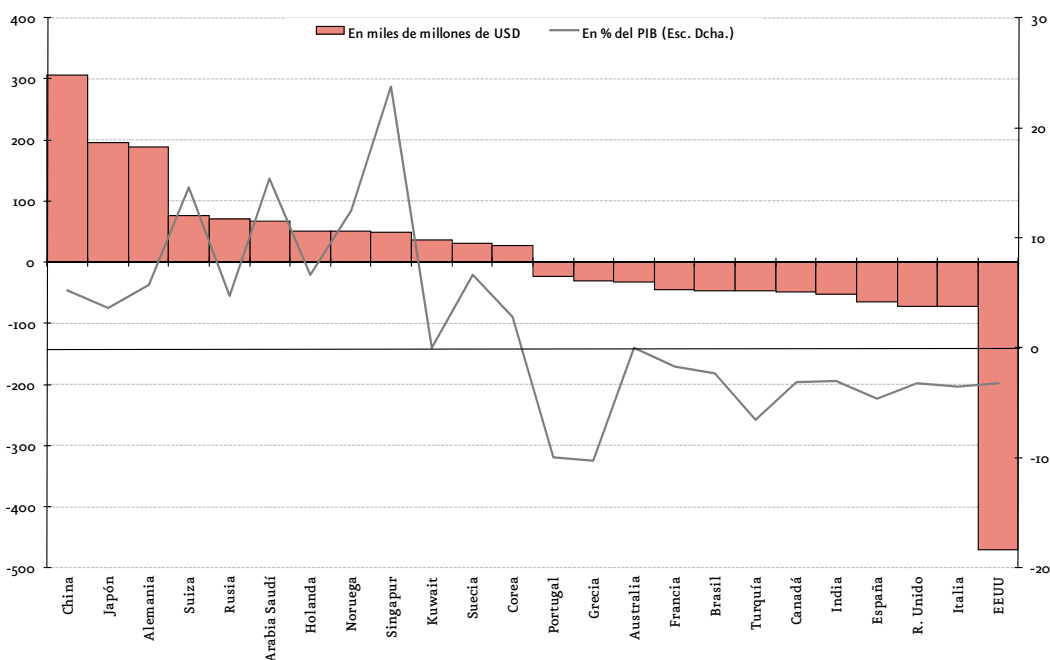
Por menores como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional:

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



rentabilidades superiores a la que ofrece su mercado doméstico de renta fija. Para ello, invierten en referencias denominadas en otras monedas que presentan un mayor tipo de interés que el yen. Es decir, invierten en Uridashi, bonos emitidos para el mercado japonés pero por un emisor no nipón y en una moneda distinta al yen (no confundir con un bono Samurai, ya que éste, emitido también para el mercado japonés por un no japonés, está denominado en yenes). El ejemplo más claro de los últimos años ha sido la inversión, a través de los Toshin, un vehículo de inversión colectiva, en bonos denominados en reales brasileños. Una estrategia que ha sido rentable por el diferencial de tipo de interés y la apreciación del real.

Por lo tanto, el exceso de ahorro de las familias japonesas financiaba, mediante inversión en cartera, el déficit de Brasil, país que podía captar fondos emitiendo en su propia moneda, superando así el denominado "pecado original". Hoy, a medida que el Banco de Brasil está rebajando los tipos de interés e imponiendo restricciones para evitar que el real se aprecie, las preferencias de Mrs Wasanabe parece que se están desplazando en mayor medida hacia la lira turca. Como se ve en el gráfico, Turquía es una economía "sedienta" de ahorro internacional ::



## 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 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





# «La financiación concedida por COFIDES a proyectos de pymes está creciendo, además de suponer un apoyo importante en cuanto a la definición y seguimiento posterior del proyecto»

**Salvador Marín Hernández**  
Presidente y Consejero Delegado de Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES)

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales y Premio Extraordinario de Doctorado, desde el pasado mes de febrero es presidente y consejero delegado de COFIDES. Hasta esa fecha ocupaba el cargo de consejero de Economía y Hacienda de la Comunidad de Murcia y, anteriormente, entre 2008 y 2011, fue Consejero de Universidades, Empresa e Investigación. Asimismo, ha presidido entidades como el Instituto de Fomento de la Región de Murcia (agencia de desarrollo encargada del apoyo a la pyme y su internacionalización) y ha ocupado la vicepresidencia del Comité de Internacionalización Integral del Gobierno de la Región. Cuenta además con amplia experiencia docente en escuelas de negocio y universidades españolas, latinoamericanas y estadounidenses, así como también ha ejercido, a nivel nacional e internacional, como consultor en estrategia, economía e información financiera de pymes y entidades financieras.



En el mapa de agentes de apoyo a la internacionalización de la empresa española y, más concretamente, de soporte a la inversión española en el exterior, COFIDES ocupa un lugar destacado. Sin duda, su respaldo financiero ha sido clave para que muchas pymes de nuestro país viesan ejecutadas sus inversiones empresariales en otros mercados, y nuevas pymes podrán beneficiarse en el futuro del apoyo de COFIDES.

*Departamento Internacional de Afi*

## Sobre COFIDES

COFIDES es una sociedad mercantil estatal, creada en 1988, cuyo objeto es facilitar financiación a proyectos privados y viables de inversión en el exterior, en los que exista interés español, para contribuir con criterios de rentabilidad tanto al desarrollo de los países receptores de las inversiones como a la internacionalización de la economía y de las empresas españolas.

Además de sus propios recursos, COFIDES gestiona

los Fondos FIEX (Fondo para Inversiones en el Exterior) y FONPYME (Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa) que administra por cuenta del Estado español. En sus más de 20 años de actividad, COFIDES ha aprobado más de 550 proyectos de inversión en más de 65 países diferentes, en los que ha comprometido recursos por importe superior a 1.600 millones de euros.  
[www.cofides.es](http://www.cofides.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.



## ¿Cuáles son las principales carencias o debilidades de la empresa española en el exterior y cómo contribuye COFIDES a atenuarlas?

Una de las principales carencias a la que se enfrentan las empresas españolas cuando deciden implantarse en el exterior es la restricción que encuentran en el acceso a la financiación, dada la actual coyuntura económica. Las pymes, especialmente, presentan serias debilidades estructurales para acometer de modo solvente su proceso de internacionalización. Esto es consecuencia de, por ejemplo, su débil capitalización, la ausencia de historial inversor en el exterior, planes de negocio parcialmente desarrollados y de difícil bancabilidad o, también, de prácticas contables y financieras que no facilitan la financiación.

COFIDES tiene vocación de contribuir a mitigar muchas de estas debilidades. En su calidad de instrumento de la Administración Comercial del Estado para fomentar la internacionalización de las empresas, COFIDES financia, a través de instrumentos de capital o deuda, los proyectos de inversión de empresas españolas en el exterior, prestando especial atención a la pyme. A pesar de las severas restricciones de acceso al crédito en estos últimos años, la Compañía ha demostrado tener un carácter anticíclico. Así es un hecho que, por ejemplo, la financiación concedida por COFIDES a proyectos de pymes está creciendo, además de suponer un apoyo importante en cuanto a la definición y seguimiento posterior del proyecto.

## ¿Cuáles son las principales señas de identidad de COFIDES y en qué se diferencia su institución de otros organismos como el ICEX que han empezado a asumir funciones en el ámbito de la financiación?

La identidad de COFIDES se sustenta sobre cuatro pilares: Adicionalidad, Sostenibilidad, Financiación Responsable y Calidad. La "Adicionalidad" hace referencia a la flexibilidad y versatilidad de los productos financieros de COFIDES, poco habituales en el mercado. La "Sostenibilidad" se explica por la gestión adecuada de recursos y fondos, que permite a COFIDES mantener su capacidad inversora en el tiempo y ofrecer servicio a un cada vez mayor número de empresas. A su vez, esto es posible gracias a la "Financiación Responsable", basada en el cumplimiento de un código ético y unos principios rectores que implican, entre otros, la sostenibilidad social, medioambiental y económica de los proyectos financiados. La "Calidad" en el trato y servicio prestado por el equipo humano de COFIDES es la mejor tarjeta de presentación de la Compañía.

Otra ventaja con respecto a organismos que inician su andadura en el ámbito de la financiación es la experiencia y especialización adquirida por COFIDES a

lo largo de sus casi 25 años de vida, que se traduce en más de 550 proyectos aprobados con un compromiso de recursos superior a los 1.600 millones de euros en más de 65 países diferentes. Esta experiencia es la que, en última instancia, ha permitido a la Compañía ser sostenible en el tiempo, algo muy valorado en tiempos de austeridad presupuestaria dentro del sector público.

Asimismo, la coordinación y sinergias con el ICEX son completas, de hecho compartimos productos y servicios en la nueva labor de impulso a la internacionalización que se coordina, con una precisión importante, desde la Secretaría de Estado de Comercio.

## ¿Cuál es el papel de COFIDES en las nuevas líneas de actuación del Gobierno en materia de internacionalización? ¿Cómo le ha afectado a COFIDES la crisis?

COFIDES continuará siendo un instrumento de la Administración Comercial del Estado para financiar los proyectos de inversión de empresas españolas en el exterior. Las directrices del Ministerio de Economía y Competitividad y, como indicaba, más concretamente de la Secretaría de Estado de Comercio - de quien depende COFIDES -, son claras en ese sentido, puesto que consideran prioritario el fomentar la internacionalización del tejido empresarial de nuestro país.

COFIDES, además de sus propios recursos, gestiona en la actualidad dos fondos estatales, FIEX y FONPYME. Cuenta actualmente con recursos disponibles para financiar los proyectos de empresas de pequeño y mediano tamaño en el exterior, por lo que gran parte de los esfuerzos de la Compañía irán orientados a incrementar la cartera de proyectos de pymes. En el caso del FIEX, COFIDES ha sido capaz de optimizar la utilización de este fondo que gestiona por cuenta del Estado gracias, principalmente, a las desinversiones de proyectos emblemáticos, a los beneficios acumulados en años anteriores y al carácter revolving del propio fondo. Con estos recursos, unido a una gestión que queremos que sea vanguardista, así como la unión a otros proyectos de EDFI (European Development Finance Institutions), podemos decir que COFIDES dispone de recursos financieros importantes para hacer frente a su objeto social con seguridad y dentro de los parámetros presupuestarios actuales.

## ¿Qué ventajas ofrece COFIDES respecto a la financiación que proporcionan las entidades financieras?

Frente a la banca tradicional, la principal diferencia de COFIDES y, también su principal ventaja, reside en el hecho de ser una institución de capital público-privado.

### TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN 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 900 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



Esto le permite, desde el punto de vista operativo, ofrecer financiación más flexible y adaptada a las necesidades específicas del promotor y del proyecto, con plazos de vencimiento y carencia más amplios y con umbrales de rentabilidad ajustados a cada operación, muy especialmente en el caso de las pymes, a quienes se les va aplicar una reducción en el coste de financiación por el mero hecho de ser pymes. Por otro lado, los productos financieros que ofrece COFIDES buscan ser adicionales a los del mercado, como es el caso, por ejemplo, de las participaciones en el capital de las sociedades de proyecto, que fortalecen la solvencia del proyecto y facilitan su apalancamiento. Además, aunque se convierta en accionista de la sociedad de proyecto, COFIDES no interviene en su gestión diaria, a diferencia de otras entidades de capital riesgo. Su carácter público-privado, permite a la Compañía convertirse en un potencial apoyo institucional a la inversión, factor significativo en países de alto riesgo. Todo ello se traduce en una elevada tasa de fidelización de clientes, que alcanza niveles próximos al 40%. A ello se une el apoyo continuo en cuanto a la valoración del proyecto y su seguimiento posterior, intangibles que son muy apreciados y necesarios para nuestras pymes.

#### ¿Qué criterios priman a la hora de apoyar financieramente una operación en el exterior?

COFIDES puede financiar las inversiones en el exterior de empresas españolas siempre y cuando el proyecto sea viable, rentable y consista en la creación de una nueva empresa, en la compra o en la ampliación de una sociedad ya existente. Los proyectos en el exterior pueden encontrarse ubicados en cualquier país o desarrollarse en cualquier sector, salvo defensa, inmobiliario o aquellas actividades excluidas por la política medioambiental y social de COFIDES.

Para llevar a buen término el proceso de implantación productiva de una empresa en el exterior, consideramos imprescindible un business plan bien cimentado, una relación adecuada entre dimensión del promotor y tamaño del proyecto, así como que la empresa española cuente con experiencia consolidada en el sector en que se internacionaliza. Existen otros requisitos formales para la obtención de financiación como, por ejemplo, que el grueso de la inversión se realice en activos no corrientes, que el importe de la inversión total ronde los 500.000 euros o que el promotor español cuente con estados financieros auditados. No obstante, actualmente estamos trabajando en la flexibilización de muchos de estos

criterios para conseguir que el mayor número posible de empresas resulten beneficiarias de la financiación de COFIDES.

#### ¿Además de apoyar la financiación de proyectos de empresas españolas en el exterior, qué otros efectos para España y para la economía receptora de la inversión tiene la actuación de COFIDES?

La internacionalización se ha convertido en una de las principales vías para que las empresas españolas y, por tanto, la economía de nuestro país, generen competitividad y continúen creciendo.

Ante la caída de la demanda interna, la internacionalización garantiza a las empresas españolas la continuidad de sus operaciones tanto en el ámbito nacional como en el internacional. En el caso de las inversiones en el exterior, permanecen en España aquellas actividades con mayor componente técnico y que requieren mayor cualificación en la mano de obra. Las inversiones exteriores también tienen un efecto amortiguador en épocas de crisis ya que permiten a las empresas, por un lado, desinvertir en activos maduros y reenfocar su estrategia hacia líneas de negocio con mayor rentabilidad pero, por otra parte, representan también una fuente de financiación adicional para aquellas empresas que necesitan sanear sus balances.

La inversión directa en el exterior, objeto de la financiación de COFIDES, es además un vector a través del cual se difunden las mejores prácticas de gestión empresarial, generando necesariamente un impacto positivo en el desarrollo de los países receptores de esas inversiones. En cualquier caso, aquella empresa que se internacionaliza es una empresa que genera actividad y futuro tanto en origen como en destino.

#### Con frecuencia se ha asociado la labor de COFIDES con los proyectos de las grandes multinacionales españolas. ¿Cuál es el papel de la Pyme en la política de COFIDES y qué instrumentos de apoyo específicos proporciona COFIDES a las empresas de menor tamaño?

Las pymes gozan de carácter prioritario dentro de la Compañía. Así lo demuestra la implementación del Plan Específico de Atención a la Pyme diseñado por COFIDES que, con un horizonte temporal hasta el año 2015, ha comenzado a dar ya sus primeros réditos. Las aprobaciones de proyectos promovidos por pymes han crecido un 130%, las formalizaciones un 124% y la cartera de pymes un 27%.

El Plan Específico dirigido a la pyme incorpora ventajas específicas para las operaciones de deuda y de capital, entre las que destaca la aplicación de precios

### 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.



preferenciales con menor coste de financiación sobre el Euribor de referencia. También, en el caso de las pymes, se eliminan las comisiones de estudio, se ha puesto en marcha un procedimiento fast-track de tramitación de solicitudes, se incorpora la posibilidad de flexibilizar a los dos últimos años el requisito de solicitar estados financieros auditados y la posibilidad de reducir el límite mínimo de financiación por proyecto, actualmente establecido en 250.000 euros.

### ¿Cuáles son las prioridades sectoriales y geográficas de COFIDES para los próximos años?

El mapa de presencia de proyectos financiados por COFIDES coincide con el mapa de países que la Administración del Estado considera de interés para las relaciones económicas y comerciales de España con el exterior. Países como Estados Unidos, México, Rusia o Brasil seguirán teniendo un alto valor estratégico para las empresas españolas y, por tanto, también para COFIDES. En la actualidad, mercados emergentes como Colombia o Perú, que crecieron extraordinariamente el pasado año en atracción de flujos de inversión extranjera directa, son países con gran potencial de crecimiento y, sin duda, representan importantes oportunidades de negocio para nuestras empresas.

A nivel sectorial, COFIDES está realizando un gran esfuerzo a día de hoy por revisar todos sus criterios operativos relacionados con dos sectores que gozan de gran potencial de internacionalización y que, sin embargo, encuentran serias dificultades en el acceso a la financiación. Se trata del sector TIC y del sector ingeniería. No obstante, el abanico es amplio y allí donde haya un proyecto viable en el ámbito internacional, por experiencia, recursos y vocación, debe estar presente COFIDES.

El año que viene, COFIDES cumple un cuarto de siglo. ¿Cómo valora el papel de COFIDES a lo largo de estos 25 años de historia y cuáles son, a su juicio, las adaptaciones que debe hacer la institución para seguir respondiendo de forma eficaz a las necesidades de las empresas españolas en el exterior?

Desde que fue creada en 1988, COFIDES ha cumplido fielmente su doble misión de fomentar la internacionalización de las empresas españolas y de contribuir al desarrollo de los países receptores de las inversiones que financia. La Compañía ha crecido significativamente y, hoy en día, se enfrenta a retos de magnitudes considerables si desea continuar creciendo y ser sinónimo de gestión eficiente, de generación de beneficios y de autosostenibilidad económica y financiera. Sin duda, el futuro de la Compañía quedará garantizado si apuesta por la innovación y renovación

de su oferta financiera, si flexibiliza sus criterios operativos, si cuenta con mayores volúmenes de recursos disponibles, si evalúa procesos, productos y servicios de forma continua y si es capaz de crear nuevas fórmulas de cofinanciación con otras Instituciones Financieras, nacionales o internacionales. Un primer paso, en ese sentido, ha sido el protocolo de colaboración con la Secretaría de Estado de Comercio, por el que COFIDES podría analizar las operaciones de inversión de empresas españolas en el exterior susceptibles de ser financiadas con recursos del Fondo para la Internacionalización de la Empresa, FIEM. Asimismo, estamos terminando de cerrar el Plan Estratégico 2012-2015, que presentaremos en breve y donde, de la mano de la nueva política económica que se está implementando en España, COFIDES va a desarrollar la parte que le corresponde con el punto de mira en un crecimiento sostenido que aporte valor continuo ::



Fersa Bearings en China. Proyecto financiado por COFIDES.



Regina Hotel en Argentina. Proyecto financiado por COFIDES.

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN 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 900 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



# Aguantar hasta que el temporal amaine

Cuando el incremento de ingresos como vía de mejorar la cuenta de resultados es imposible y la reducción de costes prescindibles ya se ha realizado, los recortes de gastos salariales se convierten en el único camino que, aunque costoso, es casi siempre necesario seguir. No obstante, esos recortes no tienen porqué manifestarse obligatoriamente en forma de despidos. Es fundamental contemplar antes otras posibilidades que nos permitan aguantar hasta que la situación mejore.

Yolanda Antón

La situación económica en España esta ocasionando que los Expedientes de Regulación de Empleo (EREs) estén a la orden del día.

Con carácter general son los empresarios, como interesados en reordenar sus empresas para hacerlas viables, quienes lo promueven y sin duda antes de llegar a ello se afanan en buscar soluciones para sostener una cuenta de resultados cuyo saldo se vuelve tercamente inmejorable.

Ante la imposibilidad de incrementar los ingresos, la opción pasa por reducir los costes pero en la difícil tarea de decidir los costes a recortar y, una vez reducidos o eliminados aquellos más prescindibles (formación, consultoría,..), las partidas salariales terminan viéndose afectadas. Los recortes de plantilla lamentablemente se vuelven habituales, bien mediante extinciones individuales de los contratos de trabajo o bien mediante extinciones colectivas a través del denominado ERE extintivo.

Pero antes de aplicar una medida tan traumática como un ERE extintivo, conviene tener en cuenta el abanico de posibilidades existente, maneras de aguantar hasta que el temporal amaine, aunque el resultado no sea tan inmediato y directo como la reducción de



[iStockphoto]/Thinkstock.

plantilla. La modificación sustancial de las condiciones de trabajo, movilidad geográfica, movilidad funcional, suspensión temporal de la relación laboral por causas económicas, técnicas, organizativas, de producción,

**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 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 Pagars por cuenta corriente



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

etc.; reducción de jornada, renegociación de los tiempos de pago a los empleados, permisos no retribuidos, años sabáticos,... son algunas de las posibilidades a contemplar por empresarios y trabajadores antes de tirar la toalla.

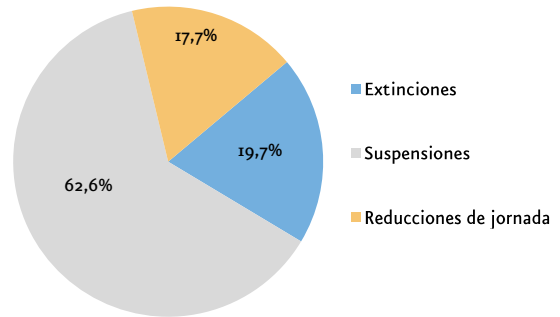
Un claro ejemplo de todo ello es el acuerdo alcanzado recientemente por Vodafone España con los sindicatos para firmar un nuevo convenio colectivo, que contempla un ERE temporal de dos semanas de duración en el año fiscal 2012-2013. y con el que trata de solventar un momento de gran complejidad para la compañía, que desde hace varios trimestres está sufriendo una fuerte caída de ingresos a causa de la guerra de precios que vive la industria del móvil en España, endurecida por la crisis económica, que está llevando a muchos usuarios a buscar los precios más baratos.

Durante ese periodo de suspensión temporal de la relación laboral, los empleados de Vodafone afectados podrán solicitar la prestación por desempleo pero, además, las partes han acordado que:

- los trabajadores que lo deseen podrán elegir entre no trabajar los viernes durante un año completo o reducir la jornada diaria en una hora a cambio de la reducción salarial correspondiente
- se reduce el salario variable (ligado a la consecución de objetivos) en un 10%.
- no se aplicará ERE extintivo alguno durante el ejercicio fiscal 2012-2013
- no se externalizarán actividades durante el primer año del convenio.

Las cifras que facilita el Ministerio de Empleo y Seguridad Social van en esa dirección ya que indican que la suspensión del contrato es la modalidad de ERE más utilizada, frente a la extinción o la reducción de

## Trabajadores afectados por EREs, 2011



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

jornada. En concreto, en el conjunto de 2011, el número total de trabajadores afectados por EREs autorizados ascendió a 342.831. De ellos, tan sólo el 18% se debieron a extinciones de contrato, suponiendo un 16% las reducciones de jornada y un 66% las suspensiones de contrato. Si consideramos solamente el mes de diciembre, la distribución es similar, si bien el dato es mucho más negativo teniendo en cuenta que en ese mes se concentraron el 18% de los trabajadores afectados en todo el año por algún tipo de ERE.

Las ventajas de las suspensiones de contrato son evidentes pues llevan a reducir temporalmente los costes salariales para superar una crisis coyuntural, sin desprenderse definitivamente de aquellos colaboradores cualificados, que fueron debidamente seleccionados, que tienen un elevado conocimiento de la política y procedimientos de la empresa y en los que hemos invertido un tiempo significativo en su formación.

## COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

### COBROS

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

### PAGOS

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





Lo que sí podemos hacer es repensar nuestra inserción en la globalización, para sacarle un mejor partido o defendernos mejor de sus inconvenientes.

# Repensar la internacionalización

En ocasiones se invoca la necesidad de “repensar la globalización”. Pero ésta se impone a su manera, sin que valgan pautas, programas ni decretos. En ausencia, además, de instancias globales que la gobiernen, como, por otra parte, suele suceder desde que el ser humano, no el mundo, emprendió la primera globalización hace casi doscientos mil años “out of África”. Algo me dice que no es posible “repensarla”.

Tampoco es posible obviarla, o pretender que pase de lado sin que nos afecte. La globalización nos interpela de muchas maneras, nos demos o no cuenta, pero es ciega y avanza movida por una especie de compulsión que nace desde la voluntad de millones de individuos que ven en esa expansión global de los negocios, las actividades y los comportamientos más diversos una fuente de riqueza potencial material e inmaterial y se organizan a su manera para materializar dicha riqueza.

No cabe depositar muchas esperanzas en la emergencia de instancias de gobierno mundial mucho mejores de las que tenemos hoy en día en un plazo concebible. Ahí, sí que la miopía y los intereses contrapuestos de los jugadores que tienen algo que decir en la materia pueden desempeñar un cierto papel de retraso y bloqueo hacia un orden global más equilibrado. Tampoco serán éstos “Goliats” quienes se muevan en beneficio de intereses ajenos a menos que un “David” más competitivo que ellos logre vencerlos y provocar un cambio de paradigma.

Lo que sí podemos hacer es repensar nuestra inserción en la

globalización, para sacarle un mejor partido o defendernos mejor de sus inconvenientes. Una expresión muy relevante de nuestra inserción en la globalización es la internacionalización de las empresas. Repensemos pues la internacionalización de nuestras empresas y, de paso, la de nuestra economía.

Repensar la internacionalización consiste, básicamente, en perseverar hacia una sustantivamente mayor presencia internacional de las empresas españolas adoptando algunos nuevos comportamientos que pueden funcionar, desechando aquéllos viejos que no han funcionado y explotando a la vez el margen intensivo (mayor presencia internacional de las empresas que ya la tienen) y, especialmente, el margen extensivo (más empresas que pasan de no tener presencia internacional a tenerla).

No ha funcionado, por citar un ejemplo, el exceso de recursos e instancias institucionales destinados a apoyar la internacionalización. Se han dado demasiadas redundancias, lagunas y actuaciones ineficientes o simplemente espurias. Sí ha funcionado la vieja fórmula de destacar becarios (ICEX) en oficinas comerciales españolas en todo el mundo y trasladarlos posteriormente a las empresas que deseaban internacionalizarse en las que aquéllos han acabado siendo los directores de exportación o internacionalización de las mismas. Nuestras empresas no estarán más internacionalizadas, o no habrá más empresas internacionalizadas, mientras sus accionistas o financiadores no tengan aversión al riesgo de mercado...local o doméstico!, y sí pasión por el mercado

**JOSÉ ANTONIO HERCE**  
es socio-director de Economía Aplicada y Territorial de Consultores de Administraciones Públicas (Afi).  
E-mail: jherce@afi.es

## 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 trata de tarificación por sus incidencias. Descubra las formulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y

### 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



global, o mientras no tengan mayor escala y mejores productos que ofrecer. Y más les vale, porque, sin ello, ni siquiera serán capaces de defender su mercado local.

Repensar la internacionalización consiste pues en enfocarse en esta salida crucial para nuestra economía, en la que seguimos llevando un retraso que no se

justifica ni por el tamaño de nuestra economía ni por la capacidad de nuestras empresas punteras, pero que se explica por la enorme dualidad que, como en tantas otras facetas del prisma económico español, tiene la liga de nuestras empresas.

## 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 trata de sacarle partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas 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





# Hacia la desintermediación bancaria

La reducción en la disponibilidad del crédito bancario en el contexto económico actual, así como las mayores exigencias impuestas por las entidades financieras a los prestatarios, está llevando a las compañías a la búsqueda de fuentes de financiación alternativas, entre las que destaca la emisión de bonos en mercado primario. No obstante el nivel de emisiones corporativas a nivel domestico es todavía testimonial.

Javier Castelo

La disponibilidad de crédito bancario, cuya abundancia ha constituido un rasgo estructural del mercado financiero español, se ha reducido drásticamente, en un contexto de dificultades de las entidades financieras. Aunque paulatinamente debería recuperarse la concesión del crédito, es indudable que el escenario a medio y largo plazo apunta a un volumen de financiación bancaria disponible, muy inferior al registrado históricamente en el sector empresarial español.

Así mismo la financiación bancaria se ha encarecido para las empresas, y las renovaciones de deuda y nuevas disposiciones están suponiendo aumentos en los diferenciales. En este sentido, los bancos están repercutiendo en la financiación corporativa sus propios problemas de financiación y los mayores requerimientos de solvencia, así como la mayor percepción de riesgo de crédito por el difícil contexto económico.

En el actual contexto de restricción crediticia, el proceso de concesión de financiación se ha vuelto más exigente para el prestatario, y las garantías exigidas por las entidades se han endurecido, tanto en relación a la



demonstración de la capacidad de repago como a las garantías explícitas (hipotecas, aportaciones de socios o avales personales entre otras).

Adicionalmente, en el entorno de concentración del sector bancario español, se están produciendo modificaciones en la interlocución entre las compañías y las entidades, con una paulatina pérdida de la tradicional cercanía entre empresa y entidad.

## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja **empresas**

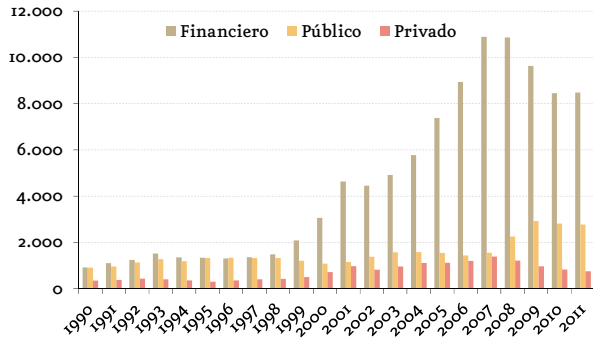
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libere el molinero de ventajas fiscales
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicaja.es y ¡buen viaje!

**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

## Emisiones brutas en España. 1990-2011



Fuente: BCE

Esta nueva situación de la financiación bancaria, menos abundante, más cara y con mayores exigencias para el prestatario, ha configurado un nuevo modelo de financiación bancaria, claramente distinto al existente tradicionalmente en España, que está obligando a las compañías a plantearse un cambio en su estrategia de gestión de la estructura de capital.

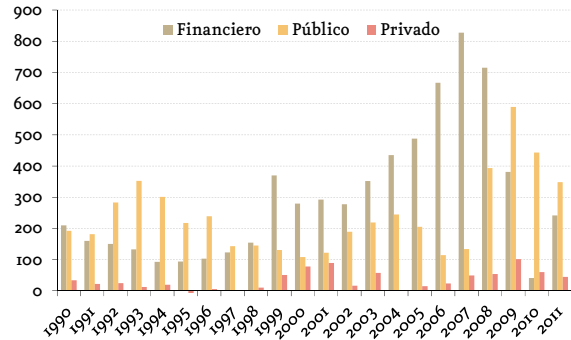
Este cambio comprende la búsqueda de fuentes de financiación externa alternativa, la búsqueda de ventanas de captación de recursos financieros, la utilización de instrumentos financieros innovadores, la elaboración de planes de generación de liquidez, la financiación en mercados internacionales, con financiadores extranjeros y en otras divisas, así como la gestión de los instrumentos de retorno al accionista.

La nueva estrategia financiera a adoptar tendrá impacto en las distintas áreas de las empresas, tales como la dirección financiera, mercados de capitales, gestión de riesgos, gestión de tesorería, contabilidad o fiscalidad entre otras.

A excepción de las grandes compañías cotizadas, son muy pocas las empresas españolas que se han planteado la emisión de bonos, debido fundamentalmente a las siguientes razones:

- La disponibilidad de crédito bancario no hacía necesaria la búsqueda de fuentes de financiación alternativas
- La financiación a través de bonos constituía una fuente de financiación significativamente más cara que la bancaria
- Los costes de emisión, tanto explícitos (coste del proceso de colocación) como implícitos (pérdida de privacidad por la salida a los mercados), disparaban aún más el coste de financiación
- Las empresas no percibían los covenants

## Emisiones netas en España. 1990-2011



Fuente: BCE

bancarios como una restricción efectiva a su gestión, dado que se cumplían holgadamente en entornos de mercado favorables

- La emisión de bonos se consideraba restringida a empresas cotizadas y a empresas con rating público

No obstante, desde 2010 las emisiones de bonos han aumentado significativamente, sobre todo en empresas encuadradas en el segmento high yield, incluyendo muchas empresas no cotizadas (o cotizadas "no IBEX") y sin rating público.

El diferencial del coste de una emisión de bonos respecto a la financiación bancaria se ha acortado significativamente, aunque sigue siendo más cara. No obstante, proporciona a las compañías una serie de ventajas:

- Acceso a mayores volúmenes de deuda de los que podrían obtener bancariamente
- Posibilidad de acceder a mercados exteriores y a financiación en divisas
- Mayor flexibilidad en la estructuración del repago (posibilidades de amortizaciones bullet o amortizaciones anticipadas)
- Restricciones, o covenants, muy inferiores en la gestión de las empresas
- Mayor libertad para repartir fondos a los accionistas

### LAS EMISIONES DE DEUDA, A LO LARGO DE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS, SE HAN CONCENTRADO EN EL SECTOR FINANCIERO Y EL SECTOR PÚBLICO

El mercado de deuda ha estado dominado tradicionalmente por las entidades financieras, así como en menor medida por el sector público, tanto a nivel europeo, como a nivel doméstico.

## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja empresas

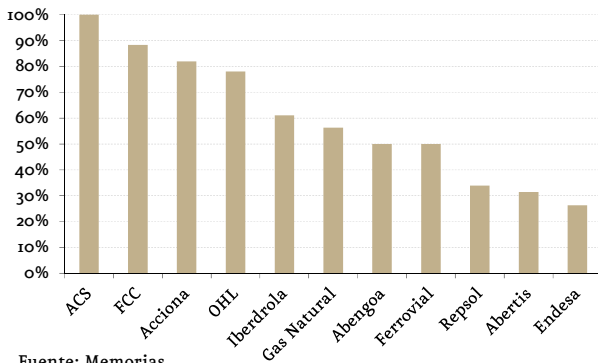
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

1. Estrene coche cuando quiera
2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
3. Llame el número de ventajas fiscales
4. Disfrute del bajo consumo
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicaja.es y ¡buen viaje!

Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

## % Deuda bancaria sobre total deuda



Fuente: Memorias

A lo largo de la última década en Europa, la cuota representada por el sector financiero en emisiones brutas es del 67%, mientras que el sector público ha representado el 22%. El sector privado corporativo representa una pequeña parte de este mercado, con una cuota del 11%.

A nivel doméstico, la cuota a nivel de emisiones brutas es muy similar a la observada a nivel europeo: el sector financiero y el sector público han absorbido el protagonismo y el sector privado corporativo no ha registrado prácticamente actividad.

En términos netos (captación de nuevo dinero), y a nivel europeo, son también el sector público y el sector financiero los que han dominado tradicionalmente el mercado de deuda (94% del total de las emisiones netas). En el período más reciente, sin embargo, es el sector público el que ha absorbido en mayor medida los recursos nuevos captados en el mercado, con una cuota del 57%. El sector privado corporativo se mantiene muy alejado de las cuotas del resto, si bien en el período 2009-2011 ha incrementado ligeramente su peso relativo, con un 8% frente al 6% de media histórica.

En cuanto al mercado doméstico, la presencia del sector privado corporativo es testimonial, con tan sólo un 0,1% del dinero nuevo captado por los diferentes emisores en España a lo largo de los últimos 3 ejercicios. Las posibles razones son:

- Dependencia histórica del crédito bancario
- Excepcionales condiciones de aversión al riesgo que han presidido el comportamiento de los mercados financieros a lo largo de los últimos 3 años

### EMISIONES CORPORATIVAS RECIENTES EN EL MERCADO EUROPEO

Tan sólo el 2,5% del importe total emitido en Europa en el ejercicio 2012 corresponde al sector privado

### COSTES DE EMISIÓN 2010

	Rating	Vencimiento	Coste*
Iberdrola	A -	13/10/2016	3,55%
Telefónica	BBB +	24/03/2015	3,33%
Telefónica	BBB +	16/09/2010	3,48%
Gas Natural	BBB	27/01/2015	3,50%
Gas Natural	BBB	26/01/2018	3,50%
OHL	BB -	28/04/2015	7,50%

\*Tipo medio swap al vencimiento más spread de la emisión.

No incluye comisiones.

Fuente: Bloomberg.

corporativo, representado por grandes compañías como Allianz, Volkswagen o Codere entre otras. Compañías que cuentan con una calificación crediticia dentro del rango de *investment grade*.

Las compañías de menor tamaño no han realizado emisiones durante este año.

El mercado europeo de emisiones privadas corporativas se encuentra dominado por compañías alemanas y suecas, debido al menor riesgo país percibido por los inversores, que se ve reflejado en el menor tipo de interés de los bonos públicos de dichas economías. Entre los sectores más activos en la emisión de deuda privada han destacado los sectores automoción, telecomunicaciones y químico.

No obstante, el volumen medio de estas emisiones es muy inferior al alcanzado por las emisiones del sector público o del sector financiero.

### EMISIONES CORPORATIVAS RECIENTES EN EL MERCADO DOMÉSTICO

A nivel nacional, el 90% de las emisiones realizadas en el ejercicio 2012, han sido llevadas a cabo por el sector público, mientras que tan sólo el 2% corresponde al sector privado corporativo, estando representado, al igual que en Europa, por grandes compañías tales como Telefónica, Gas Natural e Iberdrola.

A pesar del reducido protagonismo de las empresas en las emisiones de deuda realizadas en 2012, muchas empresas han optado por reducir la dependencia de la financiación bancaria tradicional, en los últimos años, entre las que destacan Iberdrola, Repsol o Endesa entre otras.

A pesar de que la apelación al mercado de deuda puede resultar más cara que la financiación bancaria tradicional, permite contar con una fuente de financiación adicional vital en un momento de cierre del canal bancario ::

## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja empresas

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. Estrene coche cuando quiera
2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
3. Llame el número de ventajas fiscales
4. Disfrute del bajo consumo
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajae.es y ¡buen viaje!

Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

### EMISIONES RECIENTES DE EMPRESAS CORPORATIVAS. EUROPA

	Rating	Sector	Importe*	Vencimiento	Coste**
Ineos	A -	Química	2.500	15/02/2019	9,11%
Atlántia	A -	Ingeniería/Automoción	1.000	08/02/2019	5,31%
Codere	A -	Ocio	600	15/02/2019	9,91%
Volkswagen	A -	Automoción	250	19/01/2015	2,74%

\*En millones EUR. \*\*Tipo de swap al vencimiento más spread de la emisión. No incluye comisiones.

Fuente: Bloomberg.

### EMISIONES RECIENTES DE EMPRESAS CORPORATIVAS. ESPAÑA

	Rating	Sector	Importe*	Vencimiento	Coste**
Telefónica	BBB+	Telecom	1.500	21/02/2018	5,45%
ACS	-	Construcción	1.380	10/07/2015	4,71%
Gas Natural	BBB	Energía	750	13/02/2018	5,88%
Iberdrola	A -	Utilities	400	25/01/2016	5,66%
Pescanova	-	Alimentación	160	17/02/2019	8,88%

\*En millones EUR. \*\*Tipo de swap al vencimiento más spread de la emisión. No incluye comisiones.

Fuente: Bloomberg.

## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS  
QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja  
empresas

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. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame al mecánico de Unicaja fiscal
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicaja.es y ¡buen viaje!

Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

# Aprobada la dación en pago con condiciones

El Consejo de Ministros aprobó el pasado 10 de marzo de 2012, el Real Decreto Ley 6/2012, de 9 de marzo por el que establece medidas para paliar el problema de los desahucios para las personas en riesgo de exclusión social. En él se fijan los umbrales que dan entrada al colectivo a proteger, se limitan los intereses de demora y se reforman los procedimientos de ejecución extrajudicial.

María Fernández García

El Real Decreto Ley 6/2012, de 9 de marzo por el que se aprueban medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, tiene como fin establecer diversos mecanismos orientados a permitir la reestructuración de la deuda hipotecaria de quienes padecen extraordinarias dificultades para atender su pago, así como la flexibilización de la ejecución de la garantía real.

La mayoría de las medidas son de aplicación a los contratos de préstamo o crédito garantizados con hipoteca inmobiliaria cuyo deudor se encuentre situado en el **umbral de exclusión** y que estén vigentes a la fecha de entrada en vigor del presente Real Decreto. En este umbral, se encontrarán las personas en las que concurran todas las circunstancias siguientes:

- Que todos los miembros de la unidad familiar carezcan de rentas derivadas del trabajo o de actividades económicas.
- Que la cuota hipotecaria sea superior al 60% de los ingresos netos del conjunto de la unidad familiar.
- Que los miembros de la unidad familiar carezcan

de otros bienes o derechos patrimoniales suficientes para satisfacer la deuda.

- Que la deuda hipotecaria recaiga sobre la única vivienda en propiedad del deudor y que haya sido contraída para la adquisición de la misma. Esta, además, no podrá exceder un valor de 200.000 euros en las grandes ciudades o un tope de 120.000 euros en las poblaciones de menor tamaño. A partir de ahí, este colectivo solo tendrá una protección especial si su entidad firma voluntariamente el código.

- Que no existan sobre la deuda otras garantías reales o personales.

- Si existieran codeudores que no formen parte de la unidad familiar, deberán estar incluidos en las tres primeras circunstancias anteriormente descritas.

Será el propio deudor el que tendrá que acreditar, ante su entidad acreedora, la concurrencia de estas circunstancias.

Entre las medidas adoptadas destaca la aprobación del **Código de Buenas Prácticas para la reestructuración viable de las deudas con garantía hipotecaria sobre la**

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

Por menores 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



**vivienda habitual**, que podrán suscribir de forma voluntaria las entidades financieras y que contiene las medidas para la restructuración de las deudas hipotecarias de los deudores incluidos en el umbral de exclusión.

La permanencia en el Código será, como mínimo, de dos años y una vez suscrito, su cumplimiento será obligatorio y podrá invocarse ante los Tribunales.

El Código de Buenas Prácticas se aplicará en tres fases:

1. Refinanciación de la deuda hipotecaria: las familias obtendrán una carencia en la amortización de capital de cuatro años, la ampliación del plazo de amortización hasta cuarenta años y la reducción del tipo de interés aplicable a Euribor + 0,25 puntos.

2. Medidas complementarias: si pese a la refinanciación, la cuota a pagar supone el 60 % de los ingresos con que cuenta la familia, el cliente podría pedir a su banco que estudie si aplica una quita de parte del capital pendiente de pago.

3. Medidas sustitutivas: transcurridos doce meses desde la notificación del umbral de pobreza, si ninguna de las dos fases anteriores da resultado, y la familia es

incapaz de pagar su cuota, podrá entregar la vivienda al banco y saldar con ello su deuda, teniendo la opción de permanecer en el inmueble en alquiler al menos dos años, pagando una renta anual equivalente al 3% del importe de la deuda pendiente. Durante dicho plazo, el impago de la renta devengará un interés de demora del 20%.

Este sistema, no será aplicable cuando el procedimiento de ejecución haya concluido o si la vivienda está gravada con cargas posteriores.

A las entidades que se sumen al Código de Buenas Prácticas, se les eximirá de pagar el impuesto de actos jurídicos documentados (entre un 0,1 y un 1%) en la refinanciación de una hipoteca, y tendrán una rebaja al 50% los gastos notariales. Las pérdidas por dación en pago serán deducibles del impuesto de sociedades.

Las primeras entidades bancarias en adherirse oficialmente al Código han sido Banco Santander, CatalunyaCaixa, Caixabank, Bankia, Ibercaja, Unicaja, Kutxabank, Banco Mare Nostrum, Novogalicia, Sabadell, Bankinter, Cajamar y Grupo Rual CRM. La lista definitiva de entidades se publicará en abril.

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Por menores 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





La versatilidad funcional de las TIC no deja de aumentar: son cada días más amplios los usos, no solo sociales, sino empresariales.

## Conectadísimos

Son más de 2.000 millones de personas las que tienen acceso a Internet en todo el mundo. La mitad en economías consideradas no avanzadas. Es una cifra contundente, apenas esperada cuando hace más de diez años escribí mi libro sobre las posibilidades económicas que ofrecía la red (*"La economía en la Red. Nueva Economía, Nuevas Finanzas, Taurus, 2001*). Traté entonces de sistematizar los efectos que la generalización de la conectividad a precios decrecientes podría originar. Desde luego en las economías avanzadas, pero especialmente en las catalogadas fuera de ese grupo. Una de las posibilidades que confieso más me sorprendió eran las asociadas a la difusión de la información a todo el mundo. También, desde luego, a la difusión del conocimiento, de los hallazgos científicos y técnicos. Aunque a principios de la pasada década ya existían evidencias suficientes de los efectos de las tecnologías de la información y de la comunicación (TIC) sobre la productividad, en especial de la economía estadounidense, me preocupe especialmente en comentar como quedaban afectadas las áreas de la gestión empresarial entendidas en su más amplia acepción, desde la producción a las finanzas o la logística.

La coincidencia de esos rápidos avances en las TIC, en el aumento de la capacidad de computación y, desde luego, en la conectividad, con la acentuación de la correspondiente a la globalización, tampoco era difícil anticipar. La realidad esta demostrando sus muy importantes consecuencias en la alteración de las condiciones competitivas internacionales. Están posibilitando un posicionamiento rápido y competitivo de economías apenas consideradas

emergentes hace diez años. Posibilidades de deslocalización, de externalización de todo tipo de tareas, no solo las más elementales o menos intensivas en valor añadido, han puesto en valor la adopción de esas tecnologías. Y la correspondiente alfabetización de sus usuarios en las economías menos avanzadas.

Un informe reciente de la consultora McKinsey (*"Online and upcoming: The Internet's impact on aspiring countries"*, enero de 2012) destaca como el ritmo al que esos países no desarrollados adoptan Internet es mucho más rápido que el correspondiente a las economías avanzadas, aun cuando todavía el 64% de la población de las mismas no esta conectada. Sobre la base de un grupo de 30 economías no desarrolladas, pero claramente inmersas en una dinámica de convergencia, el estudio ha identificado una serie de tendencias que permiten confirmar las presunciones que los más visionarios intuían hace más de una década. La primera es esa muy rápida aceleración de la adopción de las TIC en sus distintas formas. Desde luego la telefonía móvil, donde el grado de penetración es poco inferior al de las economías avanzadas. El acceso a Internet a través del móvil ha convertido a este dispositivo en la herramienta generadora de productividad más evidente.

La contribución de Internet al crecimiento del PIB, aunque todavía por debajo del promedio de las economías avanzadas se aproxima de forma significativa en el subgrupo más avanzado de esas economías. Tan importante como eso, o quizás precisamente por ello, la versatilidad funcional de las TIC no deja de aumentar: son cada días más amplios los usos, no solo sociales, sino empresariales que también en esas economías encuentra la red.

### EMILIO ONTIVEROS

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

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



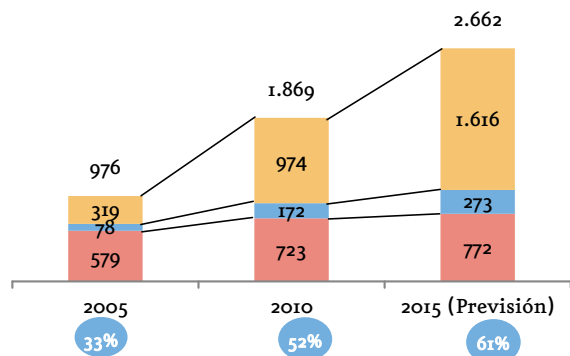
Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



No menos importante, los gobiernos de los países están siguiendo esas pautas y ofreciendo una gama creciente de servicios, de interlocución con los ciudadanos, a través de Internet. Aunque en las áreas de sanidad o educación las distancias de las naciones mas digitalizadas es amplia, la tendencia esta abierta. Son algo más que señales para que las empresas

españolas no solo aceleren su transición y la de sus empleados a esa dimensión tecnológica, sino para que asuman que la competencia global, lejos de atenuarse, ha encontrado un nuevo mecanismo de intensificación: la permeabilidad geográfica del matrimonio entre conectividad y espacio económico global.

### Usuarios de Internet (Millones)



● Cuota de usuarios de internet a nivel global de los países considerados en la muestra como aspirantes

<sup>1</sup> Incluye: Argelia, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Republica Checa, Hungría, India, Indonesia, Kazajistán,, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Polonia, Rumanía, Arabia Saudí, Sur África, Taiwán, Tailandia, Turquía, Ucrania, Vietnam. Datos no disponibles de Marruecos para esta fuente. Fuente: Economist Intelligence Unit (EIU) World data: McKinsey analysis.

### TASA DE CRECIMIENTO ANUAL %

	2005-10	2010-15
Países Aspirantes <sup>1</sup>	25	11
Resto en países desarrollados	17	10
Países Desarrollados	5	1

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN 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.

