

empresa  
global



nº 118 Mayo 2012 4€

# Tiempo de acción para **Francia**

## La inversión extranjera directa

se recupera en 2011

## La crisis de Argentina

Dudas sobre los intereses españoles en Latinoamérica

## ICEX Next

acompañando a las empresas en su salida al exterior

GESTIÓN EMPRESARIAL

Vamos a crecer  
¿construimos  
o compramos?

EMERGENTES

Implicaciones de una  
apreciación del yuan sobre  
otras divisas asiáticas

FINANZAS PERSONALES

Sector bancario  
tiempo de descuento





## Empresa Global

Nº 118 (mayo 2012)

### EDITA

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

**DIRECTOR** Javier Paredes

**COORDINACIÓN EDITORIAL** Esther Aragón

### COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Paula Ameijeiras, Yolanda Antón, David Cano, Cristina Colomo, Ana Domínguez, Guillermo Fernández Dono, Elisa García Grande, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Matías Lamas, Álvaro Lissón, Javier López Somoza, Inmaculada Martínez, Emilio Ontiveros, Esther Rodríguez Fernández y Javier Santiso.

### CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
José María Castellano Ríos  
Universidad de A Coruña  
Carlos Egea Krauel  
Caja Murcia  
José Luis Fernández Pérez  
Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
José Luis García Delgado  
Universidad Complutense de Madrid  
José Manuel González Páramo  
Banco de España y Universidad Complutense de Madrid  
Emilio Ontiveros Baeza  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
Álvaro Rodríguez Bereijo  
Universidad Autónoma de Madrid  
Vicente Salas Fumás  
Universidad de Zaragoza  
Ignacio Santillana del Barrio  
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid  
Juan Soto Serrano  
ExPresidente de Hewlett Packard  
Francisco José Valero López  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
Mauro Guillén Rodríguez  
Wharton School of Business  
Luis Viceira Alguacil  
Harvard Business School  
José Antonio Herce San Miguel  
Afi y Universidad Complutense de Madrid  
Javier Santiso  
Profesor de Economía, ESADE Business School

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

**PORTADA** hof12

### DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanar 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

# La crisis de Repsol: ¿riesgo de contagio en la región?

El pasado lunes 15 de abril, la presidenta de Argentina Cristina Fernández de Kirchner anunciaba la nacionalización de la compañía petrolera YPF, propiedad del grupo español Repsol. Desde luego, la decisión no ha pillado por sorpresa ni a Repsol ni a la comunidad internacional. Semanas antes de que se anunciara la polémica decisión, YPF perdía 16 concesiones en media docena de provincias y las críticas contra su actividad en Argentina se agudizaban. La filial de Repsol, que controla el 52% de las capacidades de refinado del país y 1.600 estaciones de servicio, era acusada por el gobierno argentino de no haber invertido suficientemente en la explotación petrolera y de ser la principal responsable de la caída de la producción de hidrocarburos en Argentina y del incremento de la factura energética del país. Sin entrar a valorar estas acusaciones, lo cierto es que no parece que Argentina haya tomado una decisión acertada desde el punto de vista económico, aun cuando su población la haya acogido con entusiasmo. Y es que las consecuencias no se han hecho esperar para el país latinoamericano. Tan sólo pocas horas después de que se anunciara la nacionalización, la prima de riesgo de Argentina se incrementaba de forma importante y es posible que este movimiento de ampliación de los diferenciales de riesgo, que ya se estaba produciendo merced a un deterioro de la situación económica del país, siga su curso en las próximas semanas o meses, incrementando sensiblemente el coste de financiación internacional de Argentina. Por otro lado, tampoco está claro de dónde va a sacar ahora el gobierno argentino los fondos para financiar las inversiones que supuestamente no ha llevado a cabo YPF y que han motivado la nacionalización. En estos momentos, es muy posible que no haya muchos inversores extranjeros dispuestos a meter su dinero en Argentina. Porque aunque las expectativas de rentabilidad puedan ser elevadas, la crisis de Repsol ha puesto de manifiesto que el riesgo político o regulatorio es un riesgo real que puede materializarse. En un estudio del BID de 2004, en cuya elaboración participó Analistas Financieros Internacionales "La percepción de los inversores de los riesgos regulatorios e institucionales en América Latina", ya se ponía de manifiesto que el riesgo regulatorio o institucional era una de las principales preocupaciones de los inversores españoles en la región, aun cuando todos reconocían que, salvo algunas excepciones, entre las que no se encontraba Argentina, la situación había mejorado notablemente en los últimos años. Ante ello, la pregunta que surge inevitablemente es si esta crisis en Argentina puede repercutir en el resto de la región. Por el momento, los mercados parecen haber discriminado perfectamente entre Argentina y el resto de países y los riesgos de contagio se antojan limitados. Para España, la preocupación es lógicamente mayor, pues nuestro país figura como el segundo mayor inversor en la región, por detrás de EE.UU, con activos totales estimados de 97.000 millones de euros, siendo Brasil, México, Chile y Argentina los principales receptores de nuestras inversiones con el 85% del total. Junto a ello, y aun cuando la nacionalización de YPF sea en todo punto ilegal, sería deseable que las partes lleguen a un acuerdo y eviten un deterioro de la situación. Porque no hay que olvidar que además de Repsol, hay muchas otras empresas españolas con intereses en Argentina. Repsol ya no confía, además, en recuperar su filial, sino tan sólo en percibir la correspondiente indemnización. Es más, desde hacía algún tiempo, se sabía que Repsol estaba buscando compradores para YPF. A Argentina también le interesa evitar una guerra abierta con España y la UE de la que saldría también muy perjudicada. Por otro lado, al final puede ocurrir que el remedio sea peor que la enfermedad y que Argentina acabe como Bolivia, con un sector energético peor a como estaba antes de la nacionalización. Esperemos que la racionalidad acabe finalmente imponiéndose en beneficio de todos ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Tiempo de acción para Francia

El país galo ha aguantado el tipo frente a la crisis económica que ha hecho tambalear los cimientos de toda Europa. No obstante, la consolidación de las cuentas públicas, la pérdida de competitividad del tejido empresarial y el alarmante deterioro del sector exterior, son algunos de los retos clave para el gobierno saliente de las elecciones.

Pag. 3

### TEMA DEL MES

#### La IED en el mundo en 2011

En 2011 los flujos mundiales de inversión extranjera directa (IED) alcanzaron, según la Conferencia de las Naciones Unidas de Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés), los 1,5 billones de dólares.

Pag. 9



### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### Posición inversora de las empresas españolas en Latinoamérica y mapa de riesgos

La intervención de Argentina sobre YPF dispara las dudas acerca de la estabilidad de la inversión de las empresas españolas en América Latina, principal mercado de destino de los flujos de inversión de España fuera de Europa.

Pag. 15



### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### ICEX Next: acompañando a las empresas en su salida al exterior

El Instituto Español de Comercio Exterior, siguiendo su fiel compromiso de apoyo a los procesos de internacionalización de las empresas españolas, y para responder a las nuevas necesidades y mayores exigencias de éstas, ha lanzado el Programa "ICEX Next", a través del cual acompaña a las empresas tanto en su iniciación a la exportación como en la consolidación de su actividad internacional.

Pag. 18

## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### Sector bancario: tiempo de descuento

El diferencial entre las rentabilidades exigidas por los accionistas y las realmente obtenidas por las entidades

financieras continúa lastrando la valoración de las mismas.

Pag. 24



### NORTE Y SUR

#### Se acabó el cuento chino

JAVIER SANTISO

Pag. 13



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### Lecciones empresariales del Titanic

MAURO GUILLÉN

Pag. 22



### MERCADOS FINANCIEROS

#### Diversificar es la prioridad

DAVID CANO

Pag. 30



### HOMO OECONOMICUS

#### Lo que la crisis enmascara

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 38



### PASEO GLOBAL

#### Estancamiento exportador

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 46

### EMERGENTES

#### Implicaciones de una apreciación del yuan sobre otras divisas asiáticas

El banco central de China ha anunciado la ampliación de la banda diaria de fluctuación del

tipo de cambio CNY/USD. Teniendo en cuenta el comportamiento histórico del cruce no esperamos que se vaya a producir un movimiento abrupto del tipo de cambio, por lo que prevemos que el tipo de cambio tenderá a replicar su comportamiento histórico.

Pag. 27

## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «En este momento, y en este sector, los clientes son globales, de forma que es imprescindible tener enlaces y contactos estrechos con todo el mundo»

Equity Point Hotels es un grupo de origen catalán, que inició hace quince años su actividad de aprovisionamiento de servicios de alojamiento, bajo el formato de albergue ("hostel", en inglés). El inicio de su viaje comenzó en España, pero pronto estableció "campos base" en otras importantes ciudades turísticas extranjeras. Hoy cuenta con nueve establecimientos y busca convertirse en la primera marca global privada de albergues juveniles.

Pag. 32

### GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

#### ¿Mi empresa sufre de «reunionitis»?

Pasar gran parte del tiempo en reuniones en las que se habla mucho, se decide poco, y apenas se ejecuta lo decidido es un problema demasiado común que deriva en una pérdida de productividad que

ninguna organización puede permitirse y mucho menos ahora.

Pag. 36



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### Vamos a crecer: construimos o compramos

A muchos directivos les ha llegado el momento en alguna ocasión sobre decidir si el crecimiento de su empresa debe ser orgánico o a través de adquisiciones (*build or buy*, en inglés). No son excluyentes, ni hay una mejor que la otra. Dependerá de múltiples circunstancias, de la dinámica del sector y el entorno económico, pero, sobre todo, de la situación de la propia empresa y de las expectativas de los accionistas.

Pag. 40

### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### Pago fraccionado mínimo para grandes empresas

Pag. 44

# Tiempo de acción para Francia

El país galo ha aguantado el tipo frente a la crisis económica que ha hecho tambalear los cimientos de toda Europa. No obstante, la consolidación de las cuentas públicas, la pérdida de competitividad del tejido empresarial y el alarmante deterioro del sector exterior, son algunos de los retos clave para el gobierno saliente de las elecciones.

*Inmaculada Martínez*

El quinquenio de Nicolás Sarkozy llega a su fin. Nadie ignora que la legislatura ha estado marcada por una crisis internacional de extremada crudeza. No obstante, el panorama macroeconómico pone de manifiesto que la economía gala ha capeado con relativo éxito los efectos devastadores de la crisis, o cuanto menos, ha salido mejor parada que alguno de sus vecinos europeos, como Grecia, Irlanda o incluso España.

El mejor comportamiento mostrado por la economía gala responde a varios factores. Por un lado, el importante papel que desempeña el gasto público y la protección social en el país han contribuido a amortiguar los efectos económicos de la crisis sobre la población. Por otro lado, algunos economistas (como Guillaume Duval) sugieren que el ritmo de destrucción de empleo ha sido menor en Francia que en otros países europeos gracias, y paradójicamente, a las controvertidas “35 horas” introducidas por la “ley Aubry” (la cual permitió reducir la jornada de trabajo a 35 horas semanales, y que ha sido modulada por dos leyes posteriores de 2007 y 2008), que ha-



Arco de Triunfo, París.

bría dotado de mayor flexibilidad a las empresas para poder adaptar la duración de las horas de trabajo a la demanda del mercado, en un contexto de crisis y estancamiento del consumo, sin tener que recurrir al despido. No obstante, los efectos reales de esta medida han sido ampliamente debatidos y son difíciles de evaluar.

## 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 Pagadés por cuenta corriente



Sin embargo, el Hexágono no está exento de afrontar una serie de retos para los próximos años, entre los que se encuentran la consolidación de las cuentas públicas, la mitigación de las desigualdades económicas en el seno de la sociedad francesa, el fomento de la competitividad del tejido empresarial, el impulso del empleo y la necesidad de romper con el inmovilismo de los últimos años en materia de energías renovables, aumentando su participación en el mix energético.

En el momento de la redacción de este artículo ha tenido lugar la primera vuelta de las elecciones presidenciales. Tal y como vaticinaban los sondeos, el candidato socialista François Hollande se ha impuesto a Nicolas Sarkozy en una estrecha victoria (28,63% frente al 27,08% obtenido por el líder de Unión por un Movimiento Popular (MP), pasando ambos a la segunda vuelta. Algunos analistas sugieren que el actual presidente podría haber sacado rédito en las urnas de los sucesos ocurridos a finales del mes de marzo en Toulouse y Montaubán, cuando un terrorista islámico mató a cuatro personas en un colegio judío y a tres paracaidistas franceses de origen árabe. Un suceso que le habría favorecido claramente, puesto que su experiencia como antiguo ministro de Interior le ha otorgado una imagen sólida en el ámbito de la Seguridad Nacional.

Pero sin duda, la gran sorpresa de esta primera vuelta ha sido el resultado cosechado por la ultraderechista Marine Le Pen, líder del partido Frente Nacional (FN) que ha emergido como la tercera fuerza política del país al obtener el 18,01% de los votos, y que además podría arañar unos escaños en las próximas elecciones legislativas del mes de junio.

Desde la perspectiva internacional, el resultado final de las elecciones podría acarrear un cambio importante en cuanto a las relaciones franco-germanas y al papel de Francia en el seno de la Unión Europea, ya que el candidato Hollande se ha mostrado menos partidario de la hegemonía ejercida por Alemania y ha cuestionado públicamente la política de recortes

**NOMBRE OFICIAL:** República francesa 

**SUPERFICIE:** 643.801 km<sup>2</sup> (551.500 km<sup>2</sup> Francia metropolitana)

**CAPITAL:** París

**OTRAS CIUDADES:** Marsella, Lyon, Toulouse, Niza, Nantes y Estrasburgo

**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Europa Occidental. Limita al sur con el mar Mediterráneo, Mónaco e Italia; al suroeste con España, Andorra y el mar Cantábrico; al oeste con el océano Atlántico; al norte con el mar del Norte y Bélgica, y al este con Luxemburgo, Alemania y Suiza

**CLIMA:** Generalmente, inviernos fríos y veranos templados, aunque en la zona del Mediterráneo los inviernos son templados y los veranos calurosos. Con viento mistral, ocasionalmente

**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 22 regiones metropolitanas: Alsacia, Aquitania, Auvernia, Borgoña, Bretaña, Centro, Champaña-Ardenas, Córcega, Franco Condado, Isla de Francia, Languedoc, Rousillon, Lemosín, Lorena, Midi-Pyrénées, Norte-Paso de Calés, Baja Normandía, Alta Normandía, Países del Loira, Picardía, Poitou-Charentes, Provenza-Alpes-Costa Azul, Ródano-Alpes

5 Departamentos de ultramar: Guadalupe, Guyana, Martinica, Reunión y Mayotte

**POBLACIÓN:** 65.630.692 (est. jul 2012) (62.814.233 en Francia metropolitana)

**ESPERANZA DE VIDA:** 81,77 años

**SISTEMA POLÍTICO:** República Parlamentaria

**IDIOMAS:** Francés (oficial). En los Departamentos de ultramar: francés, dialecto criollo y mahorian (dialecto swahili)

**MONEDA:** Euro (EUR)

Fuente: Economist Intelligence Unit.

y de austeridad fiscal de la canciller alemana Ángela Merkel.

No obstante, el candidato que se haga con la victoria tendrá que lidiar con una situación económica de intrincada complejidad en el marco de la crisis por la que atraviesa la Zona euro, y que sin duda afectará a su capacidad para poner en marcha sus propuestas políticas.

#### SITUACIÓN ECONÓMICA

A pesar de la caída de la demanda interna sufrida en el último cuatrimestre de 2011, el PIB francés ha terminado por acercarse tímidamente a su nivel pre-crisis apoyándose en el consumo privado y en el gasto público. Así, la economía francesa registró en 2011 un crecimiento del PIB del 1,7%.

No obstante, todo indica que se trata de un crecimiento todavía frágil, y los indicadores económicos

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

sugieren que la economía francesa se contraerá en 2012, proyectando un crecimiento del 0,5% del PIB para el conjunto del año (según últimas previsiones del FMI) dada la crisis del Área euro y otros factores de carácter interno. En particular, el mercado galo se verá afectado por la caída de la demanda externa de dos de sus dos principales socios comerciales (España e Italia), por el alza de la tasa de desempleo y por la disciplina fiscal, que pesarán sobre el consumo y la actividad doméstica, así como la incertidumbre de la actividad económica que condicionará en gran medida las inversiones empresariales.

En este contexto, el comportamiento del consumo privado, el equilibrio del saldo comercial exterior, la consolidación de las finanzas públicas y la recuperación de la competitividad de sus empresas se presentan como variables decisivas en el futuro comportamiento de la economía gala.

En el ámbito de la demanda interior, la economía francesa ha resistido mejor que la media europea en este período de 2007 a 2011, superando ligeramente su nivel de 2007. No obstante, los indicadores sobre el comportamiento del consumo privado continúan mostrando fragilidad para el ejercicio de 2012. Prueba de ello son los índices de confianza de los hogares, que se encuentran rozando el mínimo histórico alcanzado en 2008, ante el actual panorama económico y la incertidumbre que rodea al mercado laboral. En efecto, el comportamiento de ahorro de los hogares ha avanzado 0,4 décimas en este período y la tasa de desempleo continúa en ascenso, traspasando incluso el récord de la década de los 90 (con más de 4 millones de personas inscritas en las oficinas de empleo). Así, la tasa de desempleo armonizada cerró 2011 en el 10,1%, ocupando la octava posición en el seno de la UE.

Por otro lado, si trasladamos el impacto de la crisis a la estructura de ingresos de la sociedad francesa encontramos que, según datos de Eurostat, el ratio S80/S20 (que mide la distribución de los ingre-

sos del 20% de los ciudadanos más ricos y del 20% de los más pobres) indica que se ha disparado la desigualdad de ingresos entre los franceses, figurando entre los países europeos en los que más ha aumentado.

Sin embargo, el relativo buen comportamiento de la demanda interna francesa viene acompañado de un deterioro sensible de las cuentas exteriores del país: entre 2007 y 2011 el saldo de la balanza comercial se hundió aproximadamente en un 1,8% del PIB, si bien las cuentas ya venían siendo deficitarias en 2007. Así, Francia se ha convertido, en el seno de la zona euro, en uno de los países que acusa en 2011 uno de los déficits exteriores más importantes (3% del PIB). Esta tendencia podría ser indicativa de una pérdida de competitividad de la producción francesa, atribuida también a la fortaleza que ha demostrado el euro en la última fase de la crisis.

Al igual que Alemania, Italia, Reino Unido y España, Francia se ha especializado en la producción de productos mecánicos, vehículos y (salvo Italia) en la industria química. Si bien Francia y Alemania se han especializado en la producción de productos de alto valor añadido, el país galo ostenta una posición privilegiada en el área de productos de alta tecnología (aeronáutica y farmacia), mientras que Alemania la tiene en los productos de calidad media-alta (automóviles y máquinas).

#### VULNERABILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y PÉRDIDA DE COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS FRANCESAS

No es un acontecimiento que el gasto público haya aumentado en este período de crisis cumpliendo su función habitual de amortiguar la caída de la actividad privada, aunque éste se sitúe por encima de la media de la UE. A mediados de 2011, el Gobierno galo diseñó un paquete de medidas correctivas con vistas a reducir el déficit del 5,4% en 2011 al objetivo marcado en el 4,5% para 2012, entre las que se encuentran la supresión de determi-

### 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 Barrodo

**PAGOS**

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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

nadas desgravaciones fiscales y exenciones de cargas sociales, subida de los impuestos de sociedades, del IVA para ciertos productos y servicios, y del impuesto sobre las rentas del capital. De conformidad con los compromisos europeos, el plan de ajuste para 2013 pretende reducir el déficit por debajo del 3% apoyándose en una previsión optimista del crecimiento de la economía francesa del 0,7% y 1,7% para 2012 y 2013, respectivamente, aunque la mayoría de las previsiones apuntan a que será del 0,5% y del 1%, lo que pone en duda la posibilidad de su cumplimiento.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2008	2009	2010	2011	2012(p)	2013(e)
Crecimiento real del PIB (%)	-0,2%	-2,6%	1,4%	1,7%	0,1%*	0,7%
Inflación anual (%)	3,2%	0,1%	1,7%	2,3%	2,2%	2,1%
Tasa de desempleo(%)	7,4%	9,1%	9,3%	9,3%	9,9%	10,1%
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-49,9	-39,9	-44,5	-65,6(e)	-51,8	-56,7
Saldo presupuestario (%PIB)	-3,4%	-7,6%	-7,1%	-5,4%(e)	-4,7%	-3,8%
Deuda Pública Neta (%PIB)	68,3%	79,0%	82,4%	84,7%(e)	88,7%	89,5%

e: estimación; p: previsión

\*En el texto se ha hecho referencia a la última previsión del FMI sobre el crecimiento previsto de la economía francesa para 2012, elevado hasta el 0,5%.

Fuente: Economist Intelligence Unit.

Otro de los asuntos que merece atención por parte de las autoridades francesas viene representado por la pérdida de competitividad de su estructura empresarial, y en particular, del sector industrial, que se ha visto especialmente castigado por este fenómeno. En efecto, el elevado ritmo de destrucción de empleo y la pérdida de su contribución a la economía ponen de manifiesto el declive por el que atraviesa. En este sentido, la participación del valor agregado de la industria en la economía gala no ha cesado de disminuir hasta caer al niveles del 10% (a precios corrientes), siendo una de las más bajas de los países desarrollados. Otro síntoma de esta pérdida de competitividad es el déficit comercial récord de más de 40.000 millones de euros que han sufrido los productos industriales. Además, la representación de las mercancías en las exportaciones francesas se ha contraído del 5,7% al 3,3% entre 1990 y

2011, perdiendo terreno frente a las exportaciones alemanas, holandesas o españolas. El elevado coste del factor trabajo, la existencia de nichos tecnológicos especializados y envejecidos como el Tren de Gran Velocidad (TGV) o el Airbus, incapaces de tirar del resto de la economía, o la escasez de empresas de tamaño medio son algunos de los argumentos esgrimidos para explicar el debilitamiento del tejido industrial francés.

#### RELACIONES COMERCIALES HISPANO-FRANCESAS

El mercado francés es de importancia vital para la economía española, constituyendo el primer destino de nuestras exportaciones de bienes. Las ventas españolas hacia este mercado no se han visto resentidas por la crisis económica. Antes al contrario, en los últimos años han venido experimentando incrementos hasta alcanzar los 38.455 millones de euros en 2011.

La principal partida de exportación en este ejercicio fue la de los vehículos automóviles y tractores, que acapararon un 29,51% del total. Las máquinas y aparatos mecánicos (5,93%), combustibles, aceites minerales (5,45%) y aparatos y materiales eléctricos (5,11%) fueron otras de las partidas objeto de exportación.

En cuanto a las importaciones españolas procedentes de Francia, éstas totalizaron los 28.275 millones de euros en 2011, experimentando un avance del 8,6%. Nuestras compras al mercado francés presentan una estructura muy similar a la de las exportaciones, concentrándose en vehículos automóviles y tractores (26,19% del total), máquinas y aparatos mecánicos (6,75%), fundición, hierro y acero (6,55%), aparatos y material eléctricos (5,66%), y productos farmacéuticos (4,19%).

En definitiva, la balanza comercial hispano-francesa arrojó un saldo positivo para España de 10.180 millones de euros en 2011, de tal forma que se mantiene la posición de superávit para nuestro país por cuarto año consecutivo.

### 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**.

A algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

## «RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - abril 2012	Moody's	S & P
Francia	Aaa	AA+u
España	A3	A

### NOTAS:

Moody's: de menor a mayor riesgo

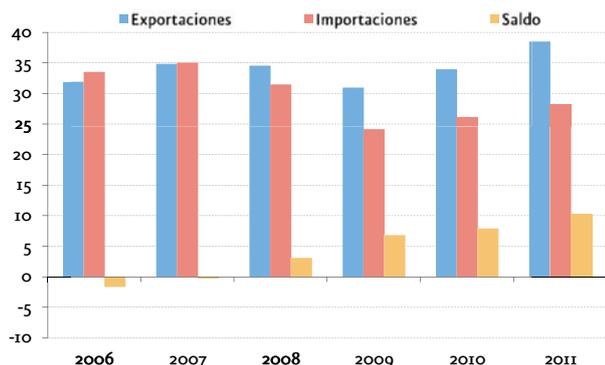
L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca. C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P: de menor a mayor riesgo

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

## Balanza comercial hispano-francesa

(Miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Estacom.

## GRAN POTENCIAL DE NEGOCIO DEL MERCADO "BIO"

El sector de productos bio ha cuadruplicado su volumen de negocio en Francia en la última década hasta alcanzar los 4.000 millones de euros en 2011, posicionándose como el segundo mercado de la UE (sólo por detrás de Alemania). El instituto CSA estima que el porcentaje de franceses que consume estos productos se encuentra entre el 40% y el 45%. Huevos, lácteos, harina, productos dietéticos, productos frescos, bebidas, zumos de frutas, yogures y conservas figuran entre los géneros más consumidos. Desde la óptica de la oferta, conviene indicar que el mercado galo tiene dificultades para alcanzar un nivel de producción suficiente para poder atender la creciente demanda, por lo que aproximadamente el 35,3% del total de los productos "bio" consumidos en Francia proviene del exterior.

Por lo que respecta a los canales de distribución, más del 80% de los productos "bio" se venden en grandes superficies y tiendas especializadas, mientras que el porcentaje restante corresponde a distintos circuitos, que van desde la venta directa a través de asociaciones, el envío a domicilio hasta el canal horeca (restaurantes principalmente).

Fuente: elaboración propia

Respecto a la inversión directa de España en Francia, en 2011 el flujo de inversión bruta en operaciones no "etve" (de tenencia de valores) se situó en los 273,8 millones de euros, de los cuales el 69,3% se destinó a la actividad de transporte terrestre y por tubería. La industria textil (9,2% del total), la fabricación de otros productos minerales no metálicos (7,5%) y el comercio al por mayor e intermediarios comerciales -excepto de vehículos a motor (5,3%) fueron otras de las actividades destinatarias de dicha inversión española en el mercado francés. El valor de la inversión directa de España en Francia en 2011 fue ligeramente inferior al verificado un año antes, cuando se situó en 299 millones de euros.

El flujo inverso, de inversión directa francesa en España, fue notablemente superior en 2011, totalizando 1.297 millones de euros. A las actividades de fabricación de productos minerales no metálicos se destinó más de la mitad de esa cantidad (65,5%). Otros sectores de inversión de empresas francesas en nuestro país han sido: comercio al por mayor e intermediación comercial (excepto de vehículos a motor) (10,9%), transporte terrestre y por tubería (5,3%) y fabricación de material y equipo eléctrico (4,0%). Al igual que sucedió con la inversión española en Francia, las empresas francesas invirtieron menos en 2011 que en 2010 (año en el que el valor de la inversión francesa en nuestro país fue de 1.647 millones de euros)

## OPORTUNIDADES PARA LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Francia se configura como la segunda potencia económica de la Unión Europea y posee un mercado de cerca de 63 millones de consumidores con un poder adquisitivo elevado y hábitos de consumo muy similares a los españoles. Además, Francia es el primer destino turístico a nivel mundial y la segunda potencia agrícola.

Aquellas empresas que deseen hacer negocios en Francia han tener presente que se trata de un mercado cuya penetración es relativamente compleja y en el que

## 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.

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**  
— Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)  
— Servicio de Cuentas de Barrodo

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



se exige el cumplimiento de numerosos estándares técnicos, primando la calidad y la garantía de servicio.

En cuanto al interés desde la óptica de las exportaciones, en general, aquellas empresas españolas con productos que posean un alto valor añadido y sean poco sensibles al precio, pueden identificar oportunidades en actividades ligadas a la industria textil, hábitat, agroindustria, maquinaria y equipamiento, mobiliario, suministros industriales y materiales de construcción.

En el sector industrial, las empresas españolas también pueden identificar oportunidades de negocio. En este sentido, los principales productos que están liderando las importaciones francesas son: combustibles minerales, maquinaria y equipamiento, vehículos, productos farmacéuticos, navegación aérea o espacial, materias plásticas y sus manufacturas, y productos químicos.

Respecto a las inversiones, todos los sectores están abiertos a la entrada de capital extranjero. En los últimos años las actividades que han recibido mayores flujos de inversión han sido las de servicios inmobiliarios, manufactureras, científicas y técnicas, financieras y de seguros, comercio y reparación de automóviles, transporte y almacenamiento. Asimismo, son susceptibles de generar oportunidades de inversión para la empresa extranjera los sectores de energías renovables (en especial la eólica y la solar), considerado estratégico para el Gobierno, y el turístico. Dentro de este último, destaca el potencial de expansión del turismo de negocios. Por último, cabe resaltar las excelentes oportunidades que ofrece el sector de alimentos "bio", el cual ha experimentado un crecimiento del 10% respecto al año pasado y presenta buenas perspectivas de desarrollo ::

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

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles;tractores	11.347.075,90	29,51%
84	Máquinas y aparatos mecánicos	2.281.016,16	5,93%
27	Combustibles,aceites minerales	2.095.736,66	5,45%
85	Aparatos y material eléctricos	1.965.577,69	5,11%
39	Materias plásticas y sus manufacturas	1.481.466,85	3,85%
72	Fundición,hierro y acero	1.145.648,79	2,98%
8	Frutas/frutos sin conservar	1.120.103,54	2,91%
73	Manufacturas de fundición hierro/acero	1.102.187,60	2,87%
48	Papel, cartón y sus manufacturas	935.384,90	2,43%
2	Carne y despojos comestibles	903.101,57	2,35%
	Subtotal	24.377.299,66	63,39%
	<b>Total exportaciones</b>	<b>38.455.206,81</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

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

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles;tractores	7.404.227,10	26,19%
84	Máquinas y aparatos mecánicos	1.909.861,51	6,75%
72	Fundición,hierro y acero	1.850.622,44	6,55%
85	Aparatos y material eléctricos	1.599.633,91	5,66%
30	Productos farmacéuticos	1.183.637,12	4,19%
39	Mat. Plásticas y sus manufacturas	1.131.458,70	4,00%
10	Cereales	802.097,10	2,84%
33	Aceites esenciales,perfumería	776.664,56	2,75%
29	Productos químicos orgánicos	757.714,37	2,68%
27	Combustibles,aceites minerales	703.312,76	2,49%
	Subtotal	18.119.229,58	64,08%
	<b>Total importaciones</b>	<b>28.275.201,04</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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.

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

A algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

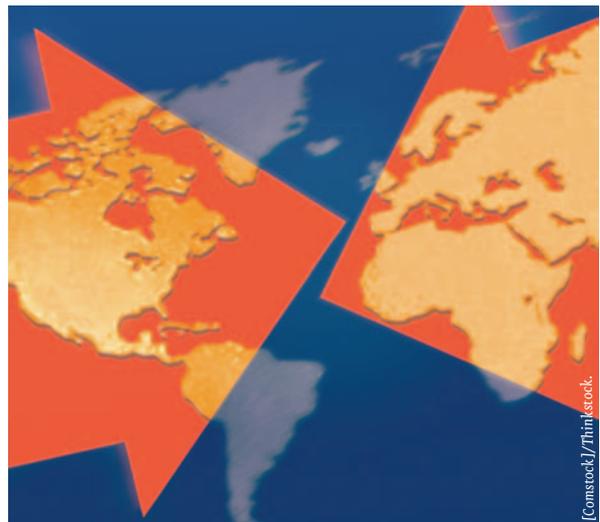
# La IED en el mundo en 2011

En 2011 los flujos mundiales de inversión extranjera directa (IED) alcanzaron, según la Conferencia de las Naciones Unidas de Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés), los 1,5 billones de dólares. Esta cifra supone un incremento nada despreciable del 17% en relación con 2010. Los datos parecen indicar que se consolida la recuperación de la IED, que se equipara a los niveles alcanzados en el año 2005 y muestran la aceleración de la tendencia observada en años anteriores de crecimiento de la proporción de la IED a los países en desarrollo.

Esther Rodríguez Fernández

## EVOLUCIÓN DE LA IED EN 2011

Según la última edición del *Global Investment Trends Monitor* la UNCTAD, los flujos de IED mundiales, que en 2010 habían aumentado modestamente hasta los 1,3 billones de dólares, registraron en 2011 un incremento del 17% hasta alcanzar los 1,5 billones de dólares. Y es que en el primer semestre del pasado año, la economía mundial continuó en su proceso de recuperación de la recesión que ha estado padeciendo desde la caída del banco de inversión Lehman Brothers, gracias a las mejoras en las condiciones de los mercados financieros y del crédito y las mayores ganancias de las empresas, factores éstos que motivaron que las empresas multinacionales reanudaran sus planes de expansión. Sin embargo, el ritmo de inversión se moderó durante la segunda mitad del año, como consecuencia de la crisis de deuda soberana en la Eurozona y su contagio al sector bancario, que provocaron una mayor volatilidad financiera. La inestabilidad en la zona euro ha provo-



cado la adopción de medidas de consolidación fiscal por parte de muchos países, lo que ha debilitado el consumo y la inversión. En el plano mundial es obvio que la agitación política en el norte de África y Medio Oriente ha contribuido a la desaceleración de las inversiones en la región.

**TESORERÍA EMPRESAS**



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su dinero. Depositos de ahorro de inversión a corto plazo de Unicaja y apertura de más puntos 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

En 2011 fueron las fusiones y adquisiciones las que impulsaron el crecimiento de la IED mundial gracias a la reducción de las restricciones de financiamiento, si bien es cierto, el nivel de actividad se encuentra muy por debajo del máximo alcanzado en 2007 (1,02 billones de dólares). Concretamente, crecieron un 49,7% hasta alcanzar los 507.300 millones de dólares, destacando las inversiones en las industrias extractivas en todo el mundo, así como en el sector farmacéutico en los países avanzados. Por su parte, las inversiones en nuevas instalaciones (*greenfield investments* en inglés), el otro motor de la IED mundial, continuó disminuyendo hasta los 780.400 millones de dólares, muy por debajo de su nivel más alto alcanzado en 2008 (1,46 billones de dólares). Estos datos muestran que los flujos de IED están todavía muy lejos de retornar a los niveles pre-crisis (1,97 billones de dólares en 2007).

#### LA IED EN ECONOMÍAS EN DESARROLLO, EMERGENTES Y EN TRANSICIÓN

En 2011 los países en desarrollo y emergentes junto con las economías en transición fueron destinatarias de algo más de la mitad de los flujos mundiales de IED (50,1%) con 755.400 millones de dólares. Factores tales como el fuerte crecimiento económico, el dinamismo de la demanda interna, las mejoras en la infraestructura y el entorno de inversión hacen que estos países sean un destino atractivo tanto para las empresas multinacionales localizadas en el Norte como en el Sur.

La región de Asia oriental y el Pacífico continuó recibiendo la mayor parte de los flujos de IED. Por subregiones, el Lejano Oriente recibió flujos por valor de 209.000 millones de dólares, mientras que el sudeste asiático y Asia meridional por 92.000 millones y 43.000 millones, respectivamente.

En la región, China continuó siendo, como cabía esperar, el mayor receptor, con 124.000 millones de dólares, concentrando el gigante asiático un 18,7% de la IED recibida por los países en desarrollo, emergen-

PRINCIPALES RECEPTORES DE IED EN 2011, MILES DE MILLONES DE DÓLARES

País	Volumen	Cuota sobre el total
1 Estados Unidos	211	14,0
2 China	124	8,2
3 Hong Kong (China)	78	5,2
4 Reino Unido	77	5,1
5 Brasil	65	4,3
6 Irlanda	53	3,5
7 Rusia	51	3,4
8 Bélgica	41	2,7
9 Singapur	41	2,7
10 Francia	40	2,7
11 India	34	2,3
12 Italia	33	2,2
13 Alemania	32	2,1
14 Luxemburgo	27	1,8
15 España	25	1,7
16 Suecia	22	1,5
17 Indonesia	20	1,3
18 Austria	18	1,2
19 México	18	1,2
20 Dinamarca	18	1,2

Fuente: UNCTAD, Global Investments Trends Monitor, No.8, enero 2012

tes y las economías en transición. En este país la inversión creció un nada despreciable 8,1% a pesar de que en los dos últimos meses del año su crecimiento económico se ralentizó. Sin embargo, los flujos de IED a China no fueron los que más crecieron en la región: los recibidos por Indonesia crecieron 48,2%, por India un 37,9%, Tailandia un 33,1% y Malasia un 27,6%.

Asia occidental registró una disminución del 13% de los flujos de IED hasta los 50.000 millones, siendo Turquía la excepción, aumentando la IED un 45,1% hasta los 13.200 millones de euros, motivado fundamentalmente por el fuerte aumento de las fusiones y adquisiciones transfronterizas. Los flujos recibidos consolidan a este país como el segundo mayor receptor de IED de la región por detrás de Arabia Saudí, donde la inversión extranjera directa se redujo en un 44% en 2011.

La IED a América Latina y el Caribe, que aumentó tres veces más que la IED hacia el Asia emergente, aumentó un 34,6% en 2011, hasta alcanzar los 216.400 millones de dólares, a pesar de la caída del 31% en las fusiones y adquisiciones transfronterizas intra-

**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 sus ahorros y su confianza. Descargue los formularios de inscripción a través de nuestra página web 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

regionales. El crecimiento se concentró en Colombia (con un crecimiento muy significativo del 113,4%) y Brasil (35,3%). A los inversores extranjeros les continúa resultando atractivos los recursos naturales con los que cuenta la región, y la expansión que está experimentando el consumo interno.

La caída en los flujos de IED a África observada en 2009 y 2010 continuó en 2011, aunque, afortunadamente, a un ritmo mucho más lento. Y es que la recuperación de los flujos a Sudáfrica (que registraron un incremento muy intenso al pasar de 1.200 millones de euros en 2010 a 4.500 millones tan solo un año después) no compensó las fuertes caídas en los flujos de IED al norte de África (Egipto, Libia y Túnez) por la situación política vivida. Por su parte, África central y oriental experimentaron una reducción general en los flujos de inversión recibidos, mientras que África occidental y meridional experimentaron un crecimiento robusto durante el año.

Las economías en transición de Europa sudoriental y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) experimentaron una fuerte recuperación en las entradas de IED en 2011 (30,6%) debido principalmente al gran número de acuerdos transfronterizos con la Federación Rusa en el sector de la energía y por las nuevas privatizaciones que han tenido lugar.

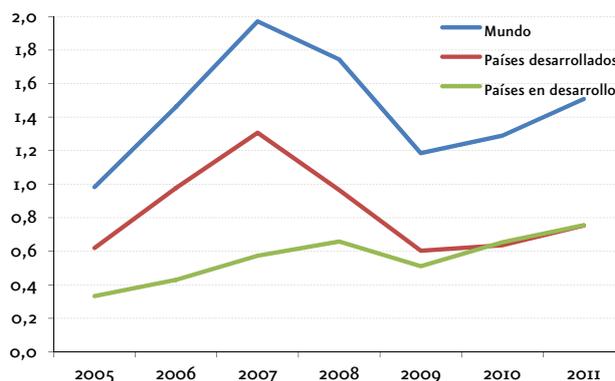
#### LA IED EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS

Tras tres años consecutivos de caídas, los flujos de IED experimentaron un fuerte crecimiento en 2011 (18,5%). Mientras que los flujos a Europa aumentaron un 22,8%, la IED con destino a EEUU cayó un 7,7% en 2011. Esta situación contrasta con la de 2010, que fue testigo de la recuperación de los flujos de IED dirigidos a EEUU y de la disminución en Europa. Con todo, EEUU sigue siendo la economía que más IED recibe en el mundo, 210.700 millones de dólares.

El dato agregado europeo esconde las diferencias que existen entre los distintos países. Mientras que países con una situación económica tan

### Principales economías receptoras de IED en el mundo

(2002-2011, billones de dólares)



Fuente: UNCTAD.

dispar como Grecia y Alemania vieron reducidos los flujos de inversión que recibieron, Italia y Francia registraron aumentos. El motor de la recuperación de los flujos fue el incremento en las fusiones y adquisiciones transfronterizas, en la mayor parte de los casos impulsados por la reestructuración de empresas y la racionalización de sus operaciones que buscan mejorar el uso del capital y reducir los costes.

Por tipo de componentes, los préstamos intraempresa aumentaron y las participaciones en capital decrecieron, mientras que la reinversión de beneficios concentró alrededor de la mitad del volumen de IED en el mundo desarrollado.

Las operaciones de IED más importantes en términos monetarios en 2011, a nivel mundial fueron las adquisiciones por GDF Suez (Francia) de GDF Suez Energy (Bélgica) en el sector energético, la compra por VimpelComp (Países Bajos) de Weather Investment (Italia) en el sector de las telecomunicaciones, por Sanofi-Aventis (Francia) de Genzyme Corporation (Estados Unidos) en el bioquímico, por Takeda Pharmaceutical (Japón) de Nycomed Internationals (Suiza) en el farmacéutico, por BHP Billion (Australia) de Petrohawk

**TESORERÍA EMPRESAS**



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su dinero. Deposite en Unicaja y aproveche más ingresos 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Proveedor de Ahorros

Energy (Estados Unidos) en el energético y de materias primas y, por último, de SAB Miller (Reino Unido) por Foster's Group (Australia) en el de bebidas. Todas ellas fueron operaciones superiores a los 10.000 millones de dólares.

### IED EN ESPAÑA EN 2011

En el caso de España, la IED recibida (25.000 millones de dólares) aumentó ligeramente (1,9%) en una coyuntura marcadamente adversa, desmarcándose del fuerte avance registrado en media en Europa. Esta cifra sitúa a nuestro país en el puesto número 15 de las economías receptoras de IED en 2011, con una cuota de mercado del 1,65%. Dentro de la Unión Europea, España fue la octava economía receptora, con una cuota del 6% del total europeo.

Por tipo de operación, las fusiones y adquisiciones crecieron un 99% en 2011, desde los 8.700 millones de dólares hasta los 17.300 millones. Por el contrario, el volumen de inversión en nuevas instalaciones se contrajo un 38,6%.

Entre las grandes operaciones de IED registradas en 2011 en las que participó España, destaca la

compra de CEPSA por el fondo emiratí IPIC (International Petroleum Investment Company) por un valor cercano a los 5.000 millones de dólares. En el resto de grandes operaciones en las que España está hoy involucrada, destacan la compra del banco polaco Zachodni por el Banco Santander, la adquisición del banco turco Garanti Bankasi por el BBVA y, por último, la compra de la empresa de telecomunicaciones brasileña Vivo por Telefónica.

### PERSPECTIVAS PARA 2012

En el medio plazo las perspectivas de crecimiento económico son favorables, particularmente para los países emergentes y en desarrollo y las economías en transición que crecerán a un ritmo más rápido que los países más desarrollados, lo que es de esperar tenga un impacto positivo en el incremento de los flujos de inversión. Sin embargo, la fragilidad de la economía mundial, la crisis de la deuda soberana en Europa, la incertidumbre que rodea al Euro y las turbulencias en los mercados financieros tendrán un impacto negativo en los flujos de IED en 2012. Las previsiones de la UNCTAD colocan los flujos de inversión para este año en los 1,6 billones de dólares ::

## 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 sus finanzas. Descargue los formularios de inversión a través de Unicaja y disponga de los recursos 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



Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía



**Si la década de los 2000 fue la del incremento del comercio entre China y Latinoamérica, la de los 2010 se anuncia como la del desarrollo de las inversiones chinas en la región.**

**JAVIER SANTISO**

es profesor de Economía de la ESADE Business School.  
E-mail: javiersantiso@me.com

# Se acabó el cuento chino

En medio de la euforia por el auge de China en la década de los 2000 se anunciaron inversiones multi millonarias del gigante asiático en América latina. Éstas resultaron ser un cuento chino, apenas se registraban aquí y allí algún tímido intento inversor. El tsunami anunciado asiático no dejaba de ser una cada vez postergada promesa.

Si bien las relaciones comerciales entre ambas regiones experimentaban un boom sin precedentes, las inversiones directas seguían una pauta mucho más discreta. El año 2010 lo cambió todo: con la nueva década estamos ahora presenciando un auge sin precedentes también de las inversiones chinas en América latina. Si bien la década de los 2000 fue la del incremento del comercio entre ambas regiones, la de los 2010 se asoma con ser la del incremento de las inversiones chinas en América latina.

Si bien hasta 2009 la inversión china acumulaba poco más que 30 mil millones de dólares en América latina, sólo en el año 2010, se anunciaron, según nuestras estimaciones, casi veinte grandes operaciones de adquisiciones y participaciones chinas por montos superiores a esta cantidad (33 mil millones de dólares). Es decir en apenas un año, China tiene invertido en la región un monto equivalente a todo lo realizado en décadas anteriores. Por si fuera poco, el país se coloca ahora por delante

de muchos inversores de los países OCDE en la región.

China se ha convertido en particular en uno de los primeros inversores en la región, en particular en países como Brasil, Perú y Argentina. Entre los principales negocios concretados en 2010 destaca un contrato de la estatal china Wisco con la local LLX, por unos 3 300 millones de dólares, para construir una siderúrgica en el interior de Río de Janeiro; los acuerdos con el brasileño Petrobrás (10 mil millones de dólares); con la petrolera argentina Bidas (3,1 mil millones por el 50% de la petrolera); la compra del campo petrolífero brasileño Peregrino (3 mil millones por parte de Sinochem, comparado a la noruega Statoil), la mina de cobre Toromocho (2,2 mil millones por parte de Chinalco).

Pero ahora están abarcados muchos más sectores, desde el sector eléctrico hasta el agro-industrial, pasando por el automotriz y las telecomunicaciones. En diciembre del 2010, tres fondos soberanos, ADIC de los Emiratos, GIC de Singapur y CIC de China, entraron en el capital del banco BTG Pactual por montos cada uno de entre 200 y 300 millones de dólares, otra prueba más del apetito chino (y árabe y asiático) por Brasil. Las inversiones chinas en el continente sin embargo no se limitan a las áreas de materias primas. En Perú un consorcio chino está invirtiendo más de 2 mil

**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:

 <b>1. Entregue coche cuando quiera</b>	 <b>4. Disfrute del tipo consumo</b>
 <b>2. Pague una sola cuota y no se lleva sorpresas</b>	 <b>5. Todos los servicios incluidos</b>
 <b>3. Llame al número de atención al cliente</b>	

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

millones de dólares para aumentar las capacidades del puerto de Tacna y otros 8 mil millones para conectar por carretera y ferrocarril este puerto peruano con las zonas mineras bolivianas.

En total sólo las petroleras chinas han invertido 15 mil millones de dólares en activos de la región a lo largo del 2010. La última operación fue la cerrada por China Petroleum Corp. que ha adquirido una unidad en Argentina de Occidental Petroleum por un valor de 2,5 mil millones de dólares. Unos meses antes la petrolera china CNOOC había comprado parte de Pan American Energy, también en Argentina, por un monto superior a 3 mil millones de dólares. Este boom parece que no se quedará aquí: en Cuba, la unidad de construcción de la estatal China National Petroleum Corp. (CNPC) empezará, en 2011, la ampliación de la refinería cubana de Cienfuegos con una inversión de unos 6 mil millones de dólares, una de las mayores de la historia de Cuba (y será el China Eximbank quién financiará el 85% de la modernización de la refinería). Otras petroleras como la malaia Petronas, la india Oil and Natural Gas Corp y PetroVietnam, además de Petrobras y PDVSA, también contrataron bloques en aguas cubanas.

En Perú, en el sector minero, Chinalco, Minmetals/Jiangxi Copper, y otros han invertido más de 1,4 mil millones y las empresas chinas tienen previsto invertir otros 4,5 mil millones mientras las relaciones comerciales siguen siendo estimuladas por el acuerdo de libre comercio entre ambos países entrado en vigor en 2010. Por su parte Ecuador ha firmado acuerdos bilaterales por más de 5 mil millones de dólares con China en 2010 para inversiones hidroeléctricas, petroleras e infraestructuras.

También estamos presenciando mayor activismo de los fondos soberanos chinos en la región. Las ten-

### PRINCIPALES INVERSIONES CHINA EN AMÉRICA LATINA EN 2010

País	Mes	Empresa China	Monto (USD M)	Sector
Chile	Marzo	State Grid	1050	Cobre
Brasil	Marzo	East China Minerals	1200	Hierro
Argentina	Marzo	CNOOC	3100	Petróleo
Venezuela	Abril	CNPC	900	Petróleo
México	Abril	Foton	250	Automotriz
Peru	Mayo	China Sci-Tech	255	Cobre
Peru	Mayo	Chinalco	2200	Minas
Brasil	Mayo	State Grid	1720	Energía
Brasil	Mayo	Sinochem	3070	Petróleo
Brasil	Agosto	Chery	700	Automotriz
Brasil	Septiembre	Sany Heavy Industry	100	Metalurgia
Brasil	Octubre	Sinopec	7100	Petróleo
Argentina	Noviembre	CNOOC	3000	Petróleo
Argentina	Diciembre	Sinopec	2450	Petróleo
Brasil	Diciembre	State Grid	1000	Electricidad
Brasil	Diciembre	China Investment Corp	300	Banco
Brasil	No Confirmado	Wuhan Steel & Iron	5000	Acero

Fuente: Estimaciones Autor, 2011, en base a datos oficiales y prensa, Bloomberg, Financial Times, y fuentes locales latino-americanas y chinas.

nencias de acciones en la Bolsa brasileña por parte del fondo soberano chino CIC apenas representa 4% del total invertido fuera del país (CIC es, por ejemplo, un inversor importante en la minera Vale). Pero se están multiplicando los viajes bilaterales y de cara al futuro China apuntó que México, Brasil, Chile y los países andinos están en el punto de mira de futuras inversiones.

Estos vínculos comerciales, industriales y financieros están reconfigurando los equilibrios de poderes en la región. A los tradicionales socios estadounidenses y europeos, se suman ahora los asiáticos y en particular los chinos. De cara al futuro, este nuevo socio para el continente se presenta como una oportunidad estratégica que no habrá que desaprovechar buscando incentivar asociaciones e inversiones industriales también en sectores tecnológicos y de fuerte valor añadido, en los cuales las empresas chinas se estarán cada vez más moviendo en esta nueva década ::

## 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. Entregue coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lea sorpresas
- 3. Llame al número de emergencias fáciles
- 4. Distríbase del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!



# Posición inversora de las empresas españolas en Latinoamérica y mapa de riesgos

La intervención de Argentina sobre YPF dispara las dudas acerca de la estabilidad de la inversión de las empresas españolas en América Latina, principal mercado de destino de los flujos de inversión de España fuera de Europa. El desenlace del “caso YPF” puede responder a un deterioro en las bases del crecimiento de Argentina y a la necesidad de reducir sus necesidades de financiación en dólares. Los riesgos de la inversión española en el resto de economías latinoamericanas son limitados, tanto por la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, como por la aplicación de políticas económicas, en líneas generales, ortodoxas.

Álvaro Lissón y Matías Lamas

Con el precedente de la intervención de Argentina sobre YPF, repasamos (con información disponible a cierre de 2009) la posición inversora directa de las empresas españolas en el resto del mundo. A destacar:

- El peso de Europa y Latinoamérica como principales mercados de destino de la inversión exterior. La posición inversora en esta última región alcanza los 90 mil millones EUR, y se agrupa prácticamente en cuatro economías: Brasil, México, Chile y Argentina (algo más de 80 mil millones).
- Aunque la inversión en el exterior de España se ha reducido significativamente a raíz de la crisis (en términos de nuevos flujos), todavía supone un 15% de la inversión extranjera directa total en América Latina.
- Servicios financieros, telecomunicaciones, suministro de energía y extracción de petróleo y gas natural son los sectores que concentran el grueso de la inversión española en la región (más del 60% del total), algo lógico a tenor de la naturaleza



de las compañías con mayor peso de los mercados latinoamericanos en su cuenta de resultados.

El desenlace del caso “YPF” se ha traducido en un fuerte incremento de la prima por riesgo país de Argentina, que ya en los últimos meses había am-

## 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 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



pliado su diferencial con la media de Latinoamérica, y que cotiza ahora por encima de otras economías con diferenciales soberanos tradicionalmente elevados (Venezuela).

Nuestros índices Afi de riesgo país de América Latina ya apuntaban a que la situación de Argentina, tanto por la desaceleración de la economía global como por sus condicionantes internos, estaba lejos de situarse en zona de riesgo reducido (ver gráfico). Reflejo, en última instancia, de un esquema de crecimiento económico que, aunque ha favorecido una intensa recuperación del PIB desde la ruptura del *currency board* en 2002, no es sostenible a largo plazo.

Tres han sido los principales factores que han dado soporte a los extraordinarios registros de crecimiento de la última década en Argentina: (i) el repunte en el precio de las materias primas agrícolas (50% de las exportaciones del país); (ii) el apoyo del sector público a través de distintos programas de inversión y/o concesión de subsidios (casi un 4% del PIB en 2011); y, sobre todo, (iii) el dinamismo de la demanda interna, apoyado en una política cambiaria que ha buscado, con relativo éxito hasta el momento, mantener una divisa depreciada en términos nominales para impulsar el crecimiento de las ventas al exterior y favorecer el consumo de bienes de producción doméstica.

Desde la crisis de 2008/2009, sin embargo, Argentina ha experimentado notables pérdidas de competitividad que ponen en entredicho la continuidad del actual modelo de crecimiento.

Nuestro indicador de tipo de cambio efectivo real (TCER), que tiene en cuenta los tipos de cambio nominal y el diferencial de inflación de Argentina con los principales socios comerciales, sugiere que la pérdida de competitividad de la economía (un 33% desde mediados de 2009) responde a dos motivos: (i) menor predisposición de países como Brasil a “tolerar” un tipo de cambio favorable a las exportaciones argentinas, sobre todo en un contex-

## Cotización de los EMBI spreads para Latinoamérica y Argentina (pb)



Fuente: elaboración propia a partir de JP Morgan.

to de menor crecimiento del PIB mundial; y (ii) 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 (ahora, en niveles de mediados de 2009: 45 mil millones USD), asociada no solo al menor apoyo del sector exterior como vía para captar USD, sino también al pago de la deuda externa. La necesidad de mantener el volumen de reservas es, sin duda, uno de los factores que ha precipitado la acción de las autoridades argentinas sobre YPF y el consecuente castigo a la deuda soberana del país en los mercados secundarios de deuda.

La situación que atraviesa la economía argentina no es asimilable, en cualquier caso, 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 finan-

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Formenores 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Previsora de Andalucía

ciación pueda traducirse, en un entorno de elevada incertidumbre financiera global, en un repunte de la volatilidad en estos mercados, sobre todo a corto plazo.

Es asimismo esa estabilidad macroeconómica en el grueso de principales economías de América Latina la que minimiza el riesgo para la posición inversora de las empresas españolas en la región. Economías con una gestión de la política económica más heterodoxa, o con un claro deterioro en su esquema de crecimiento y/o financiación, concentran los mayores riesgos. Sobre todo para las compañías de sectores con un marcado componente “estratégico”, que participan en sectores como el energético o de telecomunicaciones, entre otros, en los que el riesgo regulatorio es más elevado ::

### Índice de riesgo país Afi para la economía argentina\*



\* Niveles del indicador próximos o por encima de 6, indican situación macroeconómica de máximo riesgo.

Fuente: elaboración propia a partir de varias fuentes.

**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 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



# ICEX Next: acompañando a las empresas en su salida al exterior

El Instituto Español de Comercio Exterior, siguiendo su fiel compromiso de apoyo a los procesos de internacionalización de las empresas españolas, y para responder a las nuevas necesidades y mayores exigencias de éstas, ha lanzado el Programa "ICEX Next", a través del cual acompaña a las empresas tanto en su iniciación a la exportación como en la consolidación de su actividad internacional.

Elisa García Grande<sup>1</sup>

## EL DIAGNÓSTICO

En los últimos años, desde diferentes ámbitos de la Administración española, se ha venido realizando un esfuerzo muy especial por incrementar la base exportadora española. A pesar de los avances realizados (crecimiento del 12,5% entre los años 2010 y 2011) todavía siguen detectándose algunas carencias.

Por una parte, se pone de manifiesto la baja regularidad de la actividad exportadora de nuestras empresas, siendo sólo un 30% de ellas exportadoras regulares<sup>2</sup> (casi un 4% menos que en el año 2010).

Otra debilidad que se detecta en nuestras empresas exportadoras es su falta de consolidación en mercado. En estudios que cubren el período 2001-2010<sup>3</sup>, se observa como una gran parte de las empresas cesa su actividad en el exterior al año siguiente de iniciarla, y tan sólo alrededor del 4% de las empresas exportadoras de bienes que iniciaron su actividad internacional en 2001 continuaba exportando en 2010; el 22 % en el caso de las empresas de servicios.



Por otra parte, sigue extendiendo una gran concentración de los mercados de destino de las exportaciones españolas. En torno al 70% de las mismas se dirige a Europa. La falta de diversificación hace pues más vulnerables a nuestras empresas en tiempos de crisis, cuando nuestros principales socios comerciales también se ven afectados por la desaceleración económica.

Por último, no hay que olvidar la falta de aprovechamiento de toda la potencialidad exportadora,

**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.



especialmente de aquellos sectores de mayor contenido tecnológico

### EL PAPEL DEL ICEX EN EL PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

En el contexto actual de fuerte crisis económica, en que la internacionalización de las empresas ha dejado de ser una opción para convertirse en una necesidad y en que la recuperación de la economía española pasa por la potenciación de su sector exterior, adquiere especial relevancia el papel que el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX) puede desempeñar en este proceso.

Además de las reformas en las que está trabajando el Gobierno, como son las del mercado de trabajo y de los sectores bancario o energético, que incrementarán la competitividad de la economía; son necesarias medidas específicas de apoyo a las empresas que se internacionalizan. En este campo el ICEX desempeña un papel determinante, apoyando el incremento de la competitividad de las empresas españolas, y en concreto:

- Facilitando, a través de herramientas de formación diversas, el cambio cultural dentro de la empresa, de forma que no se perciba la actividad exportadora como meramente coyuntural y limitada a tiempos de crisis.
- Dando asesoramiento estratégico y otros servicios de apoyo, que mejoren la competitividad de la empresa antes de abordar otros mercados.
- Ofreciendo apoyo específico a las empresas para consolidar su posición en mercados exteriores, de forma que dejen de ser exportadoras esporádicas.
- Facilitando la diversificación de los mercados de destino, no sólo a través de jornadas sobre oportunidades de negocio en países concretos, sino también acompañando a las empresas en el diseño de su estrategia de consolidación en el mercado y compartiendo los costes de la instrumentación de su plan de internacionalización.

• Apoyando la innovación en una doble vertiente: por una parte, identificando proyectos innovadores en procesos, productos o modelos de negocio con mayores posibilidades de crecimiento y dando un apoyo personalizado a la empresa en su salida al exterior. Por otra parte, favoreciendo la internacionalización de la empresa, ya que, confrontada a la competencia internacional, se incentivará el crecimiento de su intensidad innovadora<sup>4</sup>.

Para dar respuesta a los retos a los que se enfrentan las empresas españolas en su salida al exterior y conscientes de que la internacionalización es un proceso largo y costoso, en términos financieros y de recursos humanos, el ICEX ha diseñado un nuevo programa con el que acompaña a la empresa tanto en su salida al exterior como en la consolidación en mercado.

### ICEX NEXT

Es el nuevo Programa de ICEX que, a través de una ventanilla única, apoya tanto la iniciación a la exportación como la consolidación en terceros mercados de proyectos competitivos de pymes españolas. Para ello, se ofrece una plataforma de asesoramiento y servicios, muy flexible, que permite cubrir las necesidades específicas de las empresas en función de su estadio en el proceso de internacionalización.

ICEX Next tiene como objeto apoyar a las empresas en el coste que exige su salida al exterior. Para ello, acompaña a las empresas en las diferentes fases de su proceso de internacionalización: en la iniciación, las apoya en el diseño de su estrategia internacional y en la mejora de los factores claves de su competitividad; y en la fase de consolidación en destino, facilita la diversificación de su red comercial, al definir su business plan en un mercado concreto, poniendo a su disposición el asesoramiento específico (fiscal, legal, de registro de marcas, inteligencia competitiva, etc...) que el mercado objetivo requiere. Además del asesora-

### TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

e-Business funciona como herramienta de gestión on-line

Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 131/952 079 224. Le atenderemos encantados.



miento ofrecido por consultores especializados, el ICEX ofrece su apoyo también cofinanciando parte de los gastos en que incurren las empresas en la promoción de su actividad.

ICEX Next surge de la voluntad del ICEX de adaptarse a las nuevas necesidades de las empresas en su proceso de salida a otros mercados. Si bien desde los años noventa el Instituto viene apoyando con éxito a las empresas cuando éstas abordan nuevos mercados, en un contexto internacional cambiante, las características de las empresas también se han ido modificando, y con ellas, sus necesidades. Las empresas se acercan al ICEX mejor preparadas y exigiendo a los programas del Instituto un valor añadido creciente.

Para dar respuesta a esa mayor exigencia, el ICEX ofrece a los beneficiarios del Programa un

abanico de consultores especializados en temas y mercados muy diversos, para que puedan afrontar cada uno de los retos a los que se enfrentan las empresas españolas.

ICEX Next, por otra parte, amplía el apoyo que se venía dando a las empresas en el proceso de salida al exterior, dedicando una atención especial a la diversificación y consolidación en el mercado de destino, asegurando así su permanencia en el nuevo mercado abordado.

Este Programa responde por lo tanto a uno de los principales objetivos del Instituto en materia de internacionalización: apoyar a las pymes españolas en su actividad de diversificación de mercados y consolidación en destino ::

#### CUADRO DE CONDICIONES ECONÓMICAS

FINANCIACION	TOTAL	ICEX 100%	EMPRESA
Análisis Modelo de Negocio	300 €	300 €	0 €
FINANCIACION	TOTAL	ICEX 50%	EMPRESA 50%
Asesoramiento Total	4.800 €	2.400 €	2.400 €
Asesoramiento Obligatorio	2.400 €	1.200 €	1.200 €
Asesoramiento Voluntario	2.400 €	1.200 €	1.200 €
Gastos Promoción + Personal	20.000 €	10.000 €	10.000 €
<b>Total</b>	<b>25.100 €</b>	<b>12.700 €</b>	<b>12.400 €</b>

Fuente: elaboración propia

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUÁN 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

#### CARACTERÍSTICAS DE "ICEX NEXT"

- El Programa ICEX NEXT es un **programa vivo y flexible** que permite ofrecer a la empresa un apoyo específico en función del grado de desarrollo de su proceso de internacionalización, así como de las características de su negocio.
  - El Programa tiene una **duración de 24 meses**
  - El importe total del programa asciende a un **máximo de 25.100 euros por empresa**, de los cuales: 12.700 euros serán aportados por el ICEX y 12.400 euros por la empresa. Se confirma así el compromiso de ICEX por hacerse financieramente corresponsable del proceso de internacionalización de las pymes españolas.
  - Apuesta decidida por ir **más allá de las etapas iniciales de la internacionalización**, apoyando la diversificación y consolidación en mercado.
  - **Asesoramiento:** se amplía la oferta de asesores especializados, proporcionando a la empresa no sólo **consultores estratégicos** con experiencia internacional en sectores concretos, sino también **servicios específicos** (legales, financieros, de registro de marcas, etc.) aplicados al mercado. Este abanico se complementa con **consultores en destino**, que asesorarán y acompañarán a las empresas en su acceso al mercado. Se ofrece, por lo tanto, un marco de asesoramiento muy extenso y diverso, y con toda la flexibilidad que requiera la empresa. Ésta contará con **60 horas de asesoramiento** cofinanciado por el programa.
  - **Gastos de promoción y de personal.** El presupuesto para gastos de promoción y de personal asciende a **20.000 euros por empresa**. Serán gastos elegibles, entre otros, los estudios de mercado, de viabilidad y de implantación, realizados por terceros; el material de difusión y promoción que se elabore; la publicidad destinada al exterior; las participaciones individuales en ferias o congresos sectoriales; las acciones promocionales en destino; el registro internacional de patentes y marcas; las homologaciones en el exterior y los gastos de viaje al exterior para prospección de mercados.
- En un intento decidido por afianzar el proceso de internacionalización como una estrategia a medio y largo plazo, cuyo éxito reside en el cambio cultural que se produzca en el seno de la empresa, el Programa contempla el **apoyo a la creación de un departamento internacional** en la empresa beneficiaria del mismo, ayudando financieramente a la contratación de un responsable del departamento exterior.

Fuente: elaboración propia

#### INSTITUTO ESPAÑOL DE COMERCIO EXTERIOR (ICEX)

Paseo de la Castellana, 14-16  
28046 Madrid  
Telf.: 902 192 000  
Web: [www.icex.es](http://www.icex.es)

<sup>1</sup> Directora de la División de Iniciación a la Exportación y Formación Empresarial del ICEX.

<sup>2</sup> Empresas que han exportado en los cuatro últimos años consecutivos.

<sup>3</sup> "Las empresas españolas exportadoras de bienes y servicios no turísticos: análisis comparativo e impacto de la crisis". Banco de España.

<sup>4</sup> Intensidad innovadora definida como el porcentaje que suponen los gastos en I+D sobre el Valor Añadido Bruto de la empresa.

#### 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.





**La empresa es también un sistema complejo en el que los factores tecnológicos, humanos y organizativos interactúan entre sí.**

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

# Lecciones empresariales del Titanic

Este pasado mes de abril hemos celebrado el centenario del hundimiento del Titanic. El ya legendario acontecimiento ha acaparado varias páginas en los periódicos y revistas de todo el mundo. La fascinación con su audaz diseño, la pomposidad de los aposentos de primera clase, y el hecho de que su hundimiento se produjera durante su primera travesía transatlántica han inspirado a numerosos poetas, novelistas y cineastas. Se trata de uno de los acontecimientos de la historia que más atención ha recibido.

El hundimiento del Titanic también entraña numerosas lecciones para la empresa. Comencemos por la importancia de nunca pensar que los ingenieros pueden diseñar un sistema complejo a prueba de cualquier eventualidad. El Titanic se presentó al mundo como una maravilla tecnológica. Sin embargo, fueron muchos los errores de concepto y de ejecución que al final resultaron trágicos. Además, la sensación de invulnerabilidad llevó a su capitán a correr riesgos innecesarios.

Una segunda lección se refiere a los protocolos de crisis cuando sobreviene la catástrofe. El puente de mando cometió varios errores durante los interminables

37 segundos entre el momento en el que se avistó el iceberg y la colisión. La tripulación no estaba preparada para hacer frente de una manera ordenada a una situación en la que no había suficientes botes salvavidas para todos los pasajeros. El buque Californian, que se encontraba a tan sólo 10 millas del Titanic en el momento de la colisión, no acudió al rescate porque no pudo o no supo interpretar lo que ocurría. Todos estos aspectos nos indican que es fundamental tener claro qué hacer en momentos de crisis. (Acuérdense de los errores cometidos por BP hace un par de años tras el derrame en una de sus plataformas petrolíferas en el Golfo de México.)

Quizás la lección más instructiva es la que se deriva de la comparación de esta tragedia con la del hundimiento del Lusitania durante la Primera Guerra Mundial a causa de un torpedo alemán. A bordo del Lusitania, al contrario que del Titanic, cundió el pánico, lo que condujo a un gran caos que aumentó el número de víctimas. Además, los actos de heroísmo y de bondad hacia los demás brillaron por su ausencia, según los relatos de los supervivientes. A bordo del Titanic, por el contrario, se mantuvo la

**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 11)
- ▬ Servicio de Cuentas de Barrido

**PAGOS**

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



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

calma y numerosos pasajeros perecieron por culpa de ceder su puesto en los escasos botes en beneficio de otros pasajeros.

El factor que explica la diferencia no es la causa del naufragio, sino la celeridad con la que se produjo. El Lusitania tardó tan sólo 18 minutos en hundirse, mientras que el drama sobre el Titanic se extendió durante dos horas y cuarenta minutos. Los pasajeros del Titanic tuvieron suficiente tiempo para asimilar lo que ocurría. Las jerarquías y los convencionalismos sociales surtieron su efecto a lo largo de esos 180 minutos, ayudando a mantener el orden. Durante los 18 minutos del hundimiento del Lusitania, el caos desbordó a todas las normas de comportamiento social.

La empresa es también un sistema complejo en el que los factores tecnológicos, humanos y organizativos interaccionan entre sí. Podemos diseñar las empresas para que operen de manera efectiva y continuada siempre y cuando las condiciones reinantes no se alejen demasiado de los parámetros considerados como “normales.” El buen directivo sabe que para hacer frente a las situaciones anormales o críticas hace falta tener grados de libertad en el sistema, amortiguadores que permitan una adaptación en tiempo real. El capitán del Titanic no dejó margen de maniobra suficiente para poder esquivar la catástrofe. Ese fue su gran error::

**COBROS Y PAGOS**

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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

**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

# Sector bancario: tiempo de descuento

El diferencial entre las rentabilidades exigidas por los accionistas y las realmente obtenidas por las entidades financieras continúa lastrando la valoración de las mismas. La debilidad de los beneficios y las medidas regulatorias para reducir los niveles de apalancamiento en el sector podrían acentuar esta tendencia.

*Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono*

Continúan las señales de inestabilidad en los mercados financieros, con el foco de atención en dos áreas: deuda pública de España e Italia y cotizaciones bursátiles en general y del sector bancario en particular, con la banca italiana como sector más penalizado a nivel europeo. A continuación, analizamos las posibles causas de este mayor castigo del sector bancario y su reflejo en multiplicadores tales como el precio/valor contable o el ratio de rentabilidad ofrecida al accionista.

Si tomamos como referencia enero de 2011, la capitalización del conjunto del sector bancario está hoy un 30% por debajo (la caída en el EuroStoxx en ese mismo horizonte es del 9%), y desde los máximos de junio de 2007 la pérdida media del sector en Bolsa supera el 75% (el EuroStoxx un -43%). Esta destrucción de valor para el accionista desde los máximos de ciclo se refleja en un ratio precio/valor contable que ha pasado de 2x a 0,5x. Es decir, en los máximos de 2007 el valor de mercado del sector bancario era dos veces superior al valor contable de los recursos propios; a día de hoy, la capitalización bursátil es la mitad de su valor



contable. El análisis de la evolución de la rentabilidad financiera o ROE es una de las claves para comprender este cambio de "signo" en la relación valor de mercado frente a valor contable. Así, en la medida que la rentabilidad del capital invertido no supere la rentabilidad exigida por los accionistas, el valor de mercado de las acciones se ajustará a la baja, llegando incluso a situarse por debajo del valor contable o valor en libros.

Actualmente hay cinco sectores en los que hay un diferencial negativo entre la rentabilidad que ofrecen al accionista (ROE) y la rentabilidad que exigen estos

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata  
de sus cuentas por pagar o sus cobros.  
Ocupado en formular los conceptos a cargo  
para 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



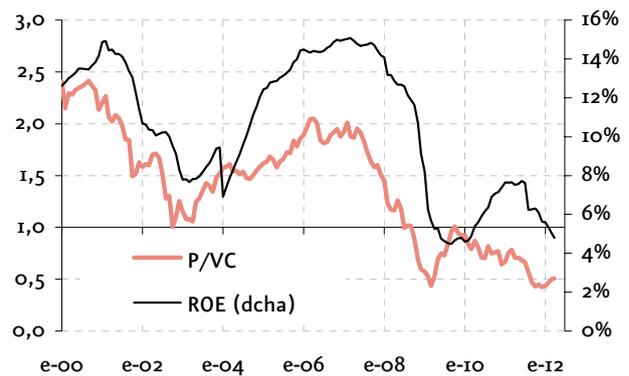
últimos. De la suma de los componentes que afectan a dicha variable (tipos a largo plazo de la deuda pública, prima de riesgo del mercado y beta de riesgo relativa del sector bancario con respecto al conjunto de mercado), se deduce un ROE exigible para el sector del 11,8%, que compara con un ROE que ofrece actualmente el selectivo bancario del 5,6%. Es decir, hay un diferencial negativo de 6,2%, muy superior al de otros sectores que se encuentran en esa misma situación de diferencial negativo. El resultado, un ratio precio/valor contable de 0,5x, el más bajo de todo el mapa sectorial del EuroStoxx. En el lado opuesto, el sector de Alimentación, que ofrece un ROE del 16% frente a un exigible del 6%, un "extra" de remuneración que el mercado valora con un ratio de 2,7x el valor en libros.

Centrando el análisis en la valoración del sector bancario, el ratio precio/valor contable (PVC) vuelve a los mínimos de 2009, una tendencia que, como sucedió en los ciclos de 2002 y 2008, está adelantando un entorno poco favorable para la rentabilidad financiera (ROE) del conjunto del sector. Con una rentabilidad del activo (ROA) sometida al entorno global de estancamiento económico y un nivel de apalancamiento bajo la presión de las exigencias de capital regulatorio, los niveles de ROE (que es el resultado de multiplicar el ROA por el apalancamiento) que pueda alcanzar el conjunto del sector a medio plazo difícilmente superará el 8%.

El resultado, un desplazamiento en el PVC de todas las entidades del sector por debajo de la unidad. En el análisis por países, siguen siendo las entidades italianas las que se sitúan en la parte baja de la regresión: menor ROE y, por lo tanto, menor PVC. El sector bancario español que cotiza en EuroStoxx presenta ROE's que oscilan entre el 4% y el 9%, con ratios PVC superiores a la media sectorial. En el desplazamiento de valoración relativa entre el mapa de 2009 y el actual, son las entidades francesas, en media, las que lideran la caída en PVC, un ajuste del 51%.

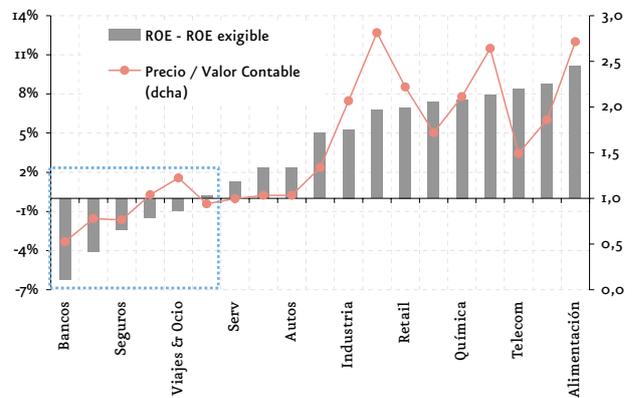
Con un *gap* del 6,2% entre la rentabilidad sobre el capital que ofrece el sector bancario y el "exigible", las

### Sector bancario del EuroStoxx: precio/valor contable y ROE



Fuente: elaboración propia a partir de datos de FactSet.

### Sectores del EuroStoxx: precio/valor contable y diferencial de ROE



Fuente: elaboración propia a partir de datos de FactSet.

valoraciones del sector seguirán con descuento frente a valor en libros. El proceso de saneamiento y desapalancamiento de los balances del sector mantendrá bajo presión en los próximos años el ROE del sector, dejando a una moderación del ROE exigible como única palanca para intentar estrechar el *gap* y dar soporte a las valoraciones relativas. Para ello será clave mantener anclados los tipos a largo plazo de la deuda pública y seguir con el apoyo del balance de los bancos centrales para rebajar el componente más sistémico de la prima de riesgo.

**TESORERÍA EMPRESAS**



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No garantiza un segundo acuerdo de traspaso de su activo pendiente a sus condiciones. Dependiendo del formulario de inscripción a corto plazo de Unicaja y aprobación 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**

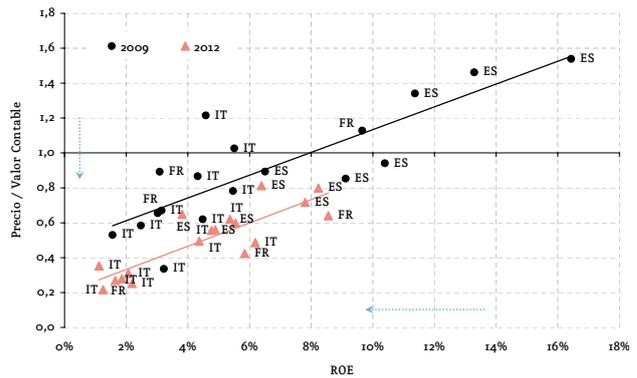
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

En nuestra opinión, sin el apoyo inminente del balance de los bancos centrales, ahora que el BCE parece no plantearse, a corto plazo, nuevos estímulos tras la celebración de las últimas subastas a largo plazo (LTRO), y con unos mecanismos de estabilidad europeos (EFSF y ESM) sin capacidad suficiente para ejercer de “cortafuegos” creíble, más que una oportunidad, las valoraciones que está asignando actualmente el mercado a las acciones de los bancos podría ser una realidad. Asimismo, la dicotomía formada por consolidación fiscal y crecimiento económico en la periferia del euro vuelve a ganar peso en las cotizaciones de las curvas soberanas. El resultado: repunte vertical en las rentabilidades de las curvas de España e Italia y dificultades, por tanto, para mantener anclados los tipos en niveles que permitan mantener fuera de presión el ROE exigido por el accionista ::

### Bancos del EuroStoxx (España, Italia y Francia): relación precio/valor contable y ROE en 2009-2012



Fuente: elaboración propia a partir de datos de FactSet.

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

Hay que ir en un segundo mundo, se trata de un espacio pensado para los emprendedores. Dependiendo del horizonte de inversión o el plazo de Unicaja y aproxímate desde nuestro sitio web a la rentabilidad con total seguridad y tranquilidad.

### 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



# Implicaciones de una apreciación del yuan sobre otras divisas asiáticas

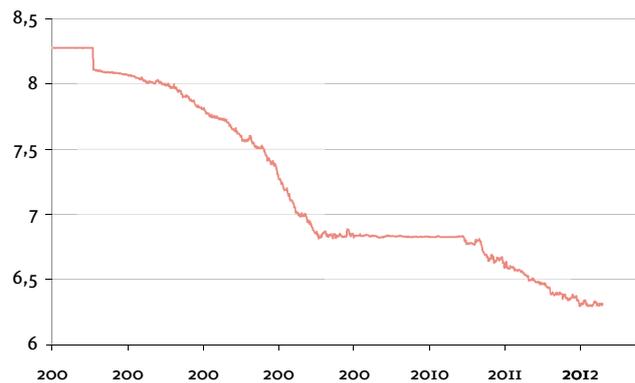
El banco central de China ha anunciado la ampliación de la banda diaria de fluctuación del tipo de cambio CNY/USD. Teniendo en cuenta el comportamiento histórico del cruce no esperamos que se vaya a producir un movimiento abrupto del tipo de cambio, por lo que prevemos que el tipo de cambio tenderá a replicar su comportamiento histórico.

Álvaro Lissón

El banco central de China ha anunciado la ampliación de la banda diaria de fluctuación del tipo de cambio CNY/USD, lo que supone un paso más dentro de la agenda de reformas para aumentar el grado de apertura de la economía china y aproximar la cotización de la divisa a un régimen más cercano a la libre flotación. Sin alterar la mecánica base del tipo de cambio, la medida supone ampliar su banda de fluctuación máxima intradiaria al  $\pm 1\%$  (desde el  $\pm 0,5\%$ ), lo que permitirá que el tipo de cambio central oscile entre esas bandas.

Atendiendo al comportamiento histórico del cruce desde el anuncio de la flexibilización del régimen cambiario en 2005 (duró hasta julio de 2008, cuando por motivo del estallido de la crisis financiera el banco central decidió anclar la cotización de la divisa al USD), y su posterior reactivación en junio de 2010, podemos descartar que se vaya a producir un movimiento abrupto del tipo de cambio, por lo que, a día de hoy, prevemos que el cruce tenderá a replicar su comportamiento histórico: entre 2005 y 2008 el yuán se apreció a una tasa anualizada del

Evolución del tipo de cambio CNY/USD



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

6%, y del 4% desde el 2010 hasta la actualidad.

Al mismo tiempo, y en términos de ciclo económico, el movimiento refleja (i) la confianza de las autoridades chinas en la capacidad de crecimiento de la economía mundial a pesar de la crisis económica del Área euro (el principal argumento que justificó la vuelta a un tipo de cambio fijo en 2010 fue el

**RENTING UNICAJA**

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



**Unicaja empresas**

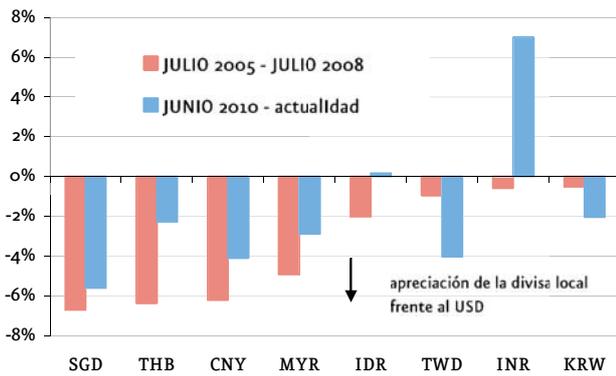
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lea sorpresa
- 3. Llame al número de atención al cliente
- 4. Distribuya del tipo que quiera
- 5. Todos los servicios incluidos

Iníformese en unicajas y ¡buen viaje!

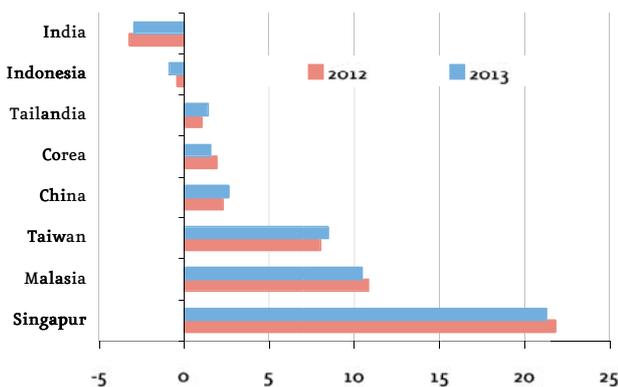


## Tasa de variación anualizada de tipos de cambio de divisas asiáticas frente al USD



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

## Balanza por cuenta corriente en economías asiáticas (% PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

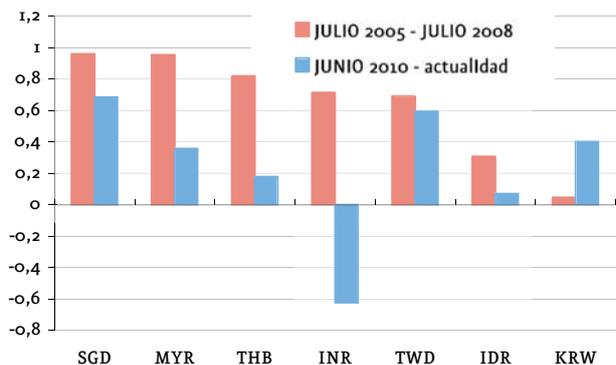
hundimiento de las expectativas de crecimiento para la economía mundial) y (ii) que China continúa avanzando hacia una estructura económica menos dependiente del sector exterior y más equilibrada, donde la demanda interna y, en concreto, el consumo, juegue un papel más destacado.

Este último aspecto permitirá generar oportunidades de venta para todas aquellas economías con importantes flujos de comercio con China, y para

aquellas que no solo se beneficien de la menor presión de la competencia en precio de China, sino que de por sí hayan afrontado las reformas necesarias para competir en el escenario global.

Según el análisis histórico (ver gráficos), las divisas asiáticas que más se pueden beneficiar de una apreciación del CNY/USD son aquellas de economías con mayor superávit por cuenta corriente (tradicionalmente han mostrado una mayor correlación con la evolución del CNY/USD) y, en general, que no cuenten con desequilibrios capaces de generar presión depreciadora sobre sus divisas. En este sentido, las divisas de Malasia (MYR), Singapur (SGD), Tailandia (THB) o Taiwan (TWD), con superávit por cuenta corriente, son las que a día de hoy pueden experimentar mayor presión depreciadora contra el USD ::

## Correlación entre los tipos de cambio de divisas asiáticas frente al USD y el CNY/USD



Fuente: elaboración propia a partir de EMI.

### 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. Entrega coche cuando quiera
2. Pague una sola cuota y no se leve sorpresas
3. Llame al número de emergencias fáciles
4. Devuelva del bajo consumo
5. Todos los servicios incluidos

**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

## PERSPECTIVAS PARA LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Sin sorpresas en la última actualización de previsiones del FMI: ligera revisión al alza del crecimiento económico mundial y balance de riesgos prácticamente inalterado con respecto a las últimas ediciones del World Economic Outlook.

Con respecto a las economías emergentes, el FMI pronostica un crecimiento del PIB para 2012 del 5,7% (ligera desaceleración respecto al 6,2% de 2011) y un avance del 6% en 2013. Un escenario de crecimiento sensiblemente más optimista que el contemplado en las previsiones de enero (revisión al alza de dos y una décima en 2012 y 2013 respectivamente) y que encuentra explicación en la mejora de las perspectivas para las economías exportadoras de petróleo (Rusia, México, Oriente Medio) al hilo del reciente repunte en el precio.

El Fondo vuelve a hacer hincapié en los riesgos que existen, destacando una vez más el impacto potencial de una contracción más acusada de lo previsto del Área euro. En el caso de que un escenario adverso se materialice, las economías de Europa del Este serían las más perjudicadas debido a los vínculos comerciales y financieros con la zona euro. En el resto de emergentes el impacto sería indirecto y, en particular, debido al efecto potencial de la crisis europea sobre Estados Unidos, y sus efectos sobre el comercio mundial y cotización de las materias primas.

### PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB (FMI)

	2010	2011	Previsiones abril-12	
			2012	2013
<b>PIB mundial</b>	5,3	3,9	3,5	4,1
<b>Avanzadas</b>	3,2	1,6	1,4	2,0
<b>Emergentes</b>	7,5	6,2	5,7	6,0
<b>Europa Central y Este</b>	4,5	5,3	1,9	2,9
Polonia	3,9	4,3	2,6	3,1
Rusia	4,3	4,3	4,0	3,9
Turquía	9,0	8,5	2,3	3,1
Asia	9,7	7,8	7,3	7,9
China	10,4	9,2	8,2	8,8
India	10,6	7,2	6,9	7,3
<b>América Latina</b>	6,2	4,5	3,7	4,1
Brasil	7,5	2,7	3,0	4,1
México	5,5	4,0	3,6	3,7
<b>Comercio mundial</b>	12,9	5,8	4,0	5,6

Fuente: elaboración propia a partir de FMI.

## 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. Estreme coche cuando quiera
- 2. Pagar una sola cuota y no se tiene sorpresas
- 3. Llame al número de atención al cliente
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía



**Hemos seguido profundizando en el análisis para buscar más activos que cumplan una triple condición: descorrelación, baja volatilidad y rentabilidad positiva.**

# Diversificar es la prioridad

Persisten las renovadas tensiones en los mercados financieros en el cuarto episodio de la crisis de la deuda en el Área Euro en los últimos dos años. En este entorno, con la mayoría de los clientes a los que asesoramos en sus inversiones financieras llegamos a la misma recomendación: incorporemos activos que estén descorrelacionados con la renta variable en general y, ante el todavía predominante sesgo nacional de las carteras, con la renta variable española en particular. La gestión alternativa y los estructurados siguen siendo una respuesta válida, pero hemos seguido profundizando en el análisis para buscar más activos que cumplan una triple condición: descorrelación, baja volatilidad y rentabilidad positiva. Mucho me temo que conseguir las tres exigencias no es fácil (aunque sí detectamos algunos fondos de inversión que lo han logrado), pero actualizando los cálculos de correlaciones es posible destacar algunas categorías de activos cuya inclusión en las carteras es recomendable desde un punto de vista del control del riesgo de mercado global. En primer lugar, la inversión en USD, ya que históricamente presenta una correlación negativa con RV España (-0,26), que se ha intensificado en los últimos 6 meses (-0,33). Desgraciadamente, de momento, no aporta rentabilidad, pero tar-

de o temprano el USD/EUR deberá reflejar la dispar posición cíclica de EEUU y UME, claramente favorable a aquella (mantenemos nuestra previsión de 1,25 USD/EUR en los próximos 6/12 meses). Los otros dos activos que presentan reducidas correlaciones con el mercado bursátil español, pero también con la RV Global, son Renta Fija Emergente y Renta Fija High Yield (en el caso de la primera, la correlación es ahora ligeramente negativa). En estos dos activos se producen, además, las otras dos condiciones: se revalorizan un 9% y un 12%, respectivamente, en los últimos 6 meses y presentan una volatilidad del 5% (es decir, un tercio de que la que se sufre con renta variable y, en la actualidad, algo menos que la que experimenta una referencia a 5 años de deuda española). Otro de los activos sobre el que queremos llamar la atención es la renta variable japonesa, dado que, además de mostrar una menor, y lo que es más importante, decreciente correlación con RV España (0,18 en los últimos seis meses), cuenta a su favor con el un momentum cíclico de su economía. Después de que el terremoto/tsunami/acidente nuclear de hace un año, junto con la renovada tendencia apreciadora del JPY, provocaran que 2011 se cerrase con una caída del PIB (-0,7%), para 2012 se espera que pueda avanzar a tasas del

**DAVID CANO** es socio de Afi y director general de AfiNet Global, EAFI.  
E-mail: dcano@afi.es

**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 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

2,0%, como acaba de publicar el FMI en su World Economic Outlook (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/01/index.htm>). Por último, más difícil de justificar es la introducción de materias primas como activo financiero. Las correlaciones históricas con renta variable no son reducidas (del orden de 0,50 y son, además, crecientes), la volatilidad es del orden del 14% anual (es decir, apenas inferior al 17% de la bolsa mundial) y la rentabilidad en los últimos años ha sido decep-

cionante. La TAE desde 2006 (fecha en la que iniciamos el cálculo del índice Afi de fondos de inversión) es negativa (-0,8%). La revalorización en 2012 es prácticamente nula, tras las pérdidas del 8,5% de 2011, y si bien hay ejercicios con importantes revalorizaciones (2007, 2009 y 2010, con ganancias de entre el 15% y el 20%), las pérdidas de 2008 fueron muy intensas (-33%) constatándose así la excesiva volatilidad de este activo financiero ::

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Formenores 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

# «En este momento, y en este sector, los clientes son globales, de forma que es imprescindible tener enlaces y contactos estrechos con todo el mundo»

Oriol Badia, consejero delegado de Equity Point

Equity Point Hotels es un grupo de origen catalán, que inició hace quince años su actividad de aprovisionamiento de servicios de alojamiento, bajo el formato de albergue (“hostel”, en inglés). El inicio de su viaje comenzó en España, pero pronto estableció “campos base” en otras importantes ciudades turísticas extranjeras. Hoy cuenta con nueve establecimientos y busca convertirse en la primera marca global privada de albergues juveniles.



De los intereses y experiencias que comparten viajeros de todo el mundo, el grupo Equity Point es un gran conocedor. Ello es así porque durante quince años los ha acogido en sus albergues, desarrollando además una exitosa gestión de su negocio fuera de nuestras fronteras. Es algo extraordinario que “el grupo ha incrementado su facturación en más de un 100% en los últimos tres años, cosa que únicamente se explica por el proceso de internacionalización”, en palabras de su director ejecutivo, Oriol Badia.

Ana Domínguez

## ¿Cómo surgió la idea de crear una red de albergues con personalidad propia? ¿En qué pilares se apoya la filosofía de Equity Point Hostels?

En 1997, en Barcelona había tres albergues. Europa estaba experimentando la primera oleada de popularización de este fenómeno, y parecía razonable que Barcelona fuera uno de los destinos preferidos de la gente joven. Desde el primer momento fue

claro que había que proporcionar alojamiento limpio, en un entorno seguro, y bien ubicado, al mejor precio posible, que permitiera a los viajeros compartir sus experiencias en un entorno amable y confortable.

## ¿Equity Point nació con vocación internacional? ¿En qué momento deciden contar con presencia en otros importantes destinos turísticos fuera de

**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.



Instalaciones de Equity Point Marrakech.



## España?

En España el proceso para obtener la licencia de albergue juvenil depende de las comunidades autónomas, y en muchas de ellas, o no hay legislación o ésta no permite la iniciativa privada. Por este motivo Equity Point se vio forzada a crecer internacionalmente.

**¿Actualmente, cuentan con nueve albergues, cuatro de ellos en el exterior. ¿Existe una política de gestión común a todos ellos o, por el contrario, hay que hablar de una diferenciación por mercados?**

Todos los albergues están gestionados de forma centralizada, desde las oficinas de Barcelona. En cada ubicación se consideran sus peculiaridades culturales, sociales y económicas; y hay un manager local, pero las decisiones estratégicas, comerciales, etc., se toman de forma centralizada.

**En su andadura internacional, en la que Nueva York ha sido su parada más reciente, ¿cómo valora la experiencia previa adquirida en España para gestionar nuevos albergues en otros países? ¿Cuáles son los aprendizajes más valiosos que Equity Point guarda en su mochila?**

La experiencia que adquirimos en España se circunscribe básicamente a la gestión de los alber-

gues en ciudades distintas (Barcelona y Madrid). Más allá de este aspecto, hemos aprendido a lidiar con Administraciones públicas y entornos culturales muy diversos (de NYC a Marrakech). A medida que hemos abierto establecimientos en ciudades distintas, nuestra capacidad de adaptación y reacción ha ido aumentando de forma significativa. Esta capacidad de reacción es uno de los activos más valiosos con los que cuenta nuestro equipo de gestión.

**Las exigencias y necesidades de los viajeros han venido evolucionando, en este contexto de cambio, ¿cuáles han sido los principales retos a los que ha tenido que hacer frente Equity Point? ¿Cuáles han sido los mayores obstáculos que han tenido que sortear en su viaje internacional?**

El mayor obstáculo se refiere a las diferencias en materia de legislación y procedimientos para la legalización de los albergues. Y el principal reto en el entorno actual ha sido mantener una ocupación alta. Uno de los principales tipos de clientes que tiene Equity Point, y los albergues en general, son los grupos. Este segmento ha sufrido la crisis de forma muy importante, de forma que nos hemos tenido que adaptar a un entorno mucho más competitivo y donde las diferencias en precio y en servicios son cruciales.

## 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.



**¿Qué peso tiene la actividad internacional en la cifra de negocios de Equity Point? El hecho de haber diversificado los mercados en los que operan ¿ha contribuido positivamente a sus resultados económicos globales?**

Aproximadamente, la actividad internacional representa el 47% de la facturación de Equity Point. El grupo ha incrementado su facturación en más de un 100% en los últimos tres años. Cosa que únicamente se explica por el proceso de internacionalización. Por estar presentes en Londres, en NY, en Marrakech y en Lisboa somos mucho más fuertes también comercialmente hablando.

**La oferta internacional de Equity Point no se limita, no obstante, a los albergues que posee en Londres, Marrakech, Lisboa y Nueva York, sino que, gracias al acuerdo que mantiene con Nomads, acompaña al viajero a destinos como Australia, Fiyi y Nueva Zelanda. ¿Cuáles son las principales ventajas de esta otra modalidad de internacionalización, basada en el establecimiento de alianzas con socios internacionales? ¿Y los riesgos más significativos?**

El 60% de nuestros clientes están realizando un viaje de tres meses o más. Este viaje les lleva a visitar el máximo número de países posibles, y en el mejor de los casos a dar la vuelta al mundo.

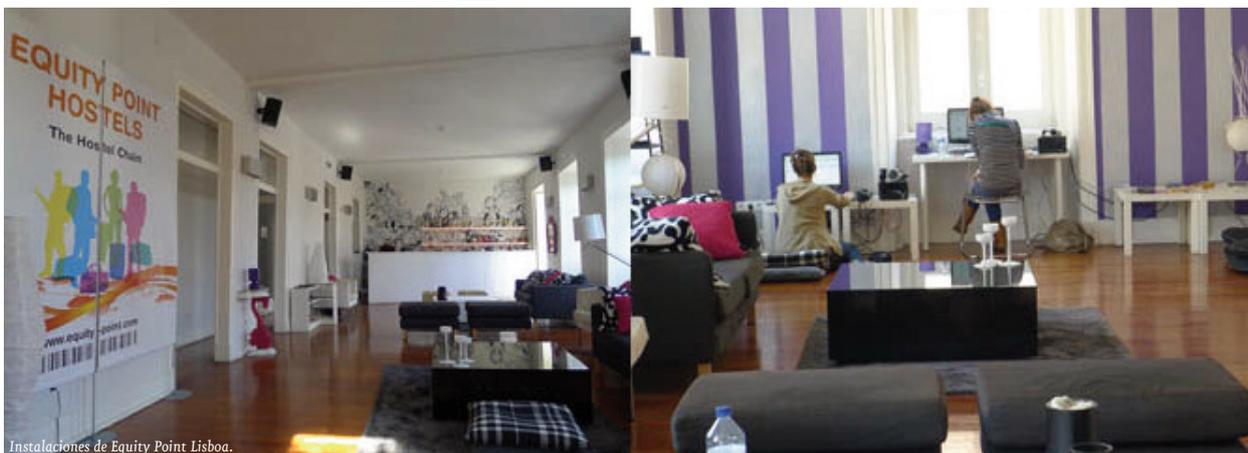
Nuestra alianza con *Nomads* es una forma de ofrecer a nuestros clientes la posibilidad de contactar con una compañía parecida a la nuestra, que realiza su actividad en el rincón más alejado del planeta. En este momento, y en este sector, los clientes son globales, de forma que es imprescindible tener enlaces y contactos estrechos con todo el mundo.

**En España contamos con distintos organismos públicos que ofrecen ayuda a las empresas en sus procesos de internacionalización, ¿Ustedes han recurrido a estos apoyos públicos? ¿Qué tipo de apoyos considera más valiosos?**

Hemos recibido financiación de COFIDES para la apertura de Equity Point Londres, así como también hemos utilizado el valiosísimo asesoramiento de las oficinas comerciales en el exterior de la Generalitat de Catalunya: ACCió.

**El diseño de una estrategia comercial sólida para darse a conocer en el exterior es vital, en este sentido ¿qué instrumentos de promoción internacional cree que son más eficaces?**

Los dos canales que utilizamos en Equity Point son: las ferias internacionales especializadas en nuestro sector y el marketing on-line. Naturalmente, este último, es el que ha crecido más en importancia en los últimos años.



Instalaciones de Equity Point Lisboa.

**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.





Instalaciones de Equity Point Londres.



**La reserva de alojamiento en Equity Point Hostels puede realizarse, además de por los canales más tradicionales, a través de su página en Facebook. Así, ¿qué relevancia tienen las nuevas tecnologías y las redes sociales en el desarrollo de su negocio?**

Las nuevas tecnologías permiten al viajero básicamente 3 cosas:

- Reserva on-line sin coste adicional, y con la posibilidad de encontrar siempre el mejor precio disponible.
- “Escuchar” lo que dicen los usuarios de un establecimiento concreto, y no necesariamente tener que creerse lo que una compañía pueda decir sobre su propio producto.
- Establecer contactos con los demás usuarios que van a alojarse en un establecimiento cualquiera, antes de realizar el viaje. De esta forma se pueden intercambiar sugerencias, experiencias previas, o hacer planes.

**¿Hacia dónde camina Equity Point? ¿Seguirá ahondando en su proceso de internacionalización?**

Equity Point tiene la voluntad de convertirse en la primera marca global privada de albergues juveniles. Para ello, estamos trabajando para incrementar nuestra presencia en nuevos mercados y destinos.

**Por último, de la exitosa experiencia de internacionalización de Equity Point ¿qué consejo podría trasladar a otros empresarios que desean salir al exterior?, ¿cuáles son las características profesionales más valiosas para emprender el vuelo internacional con ciertas “garantías de éxito”?**

Hay que dimensionar la compañía internamente para asegurar, en el mayor grado posible, la capacidad de gestión y de comercialización del producto o servicio.

Hay que disponer de una capitalización sólida y que ofrezca garantías, y hay que contar con socios que estén dispuestos a sumar y a aunar esfuerzos ::

**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.



# ¿Mi empresa sufre de «reunionitis»?

Pasar gran parte del tiempo en reuniones en las que se habla mucho, se decide poco, y apenas se ejecuta lo decidido es un problema demasiado común que deriva en una pérdida de productividad que ninguna organización puede permitirse y mucho menos ahora.

Yolanda Antón

En el mundo corporativo actual, en el que vivimos rodeados de incertidumbre, la dificultad para la toma de decisiones aumenta y termina desembocando en un déficit de decisiones. Para tomarlas nos reunimos horas y horas en muchos casos sin preocuparnos realmente de los resultados, gastando tiempo, energía y entusiasmo.

El diccionario de la Real Academia Española nos define el término “reunión” como “acción y efecto de reunir” y “reunir” como “juntar, congregar, amontonar”. En muchas ocasiones, en las organizaciones nos reunimos siguiendo al pie de la letra esa definición del diccionario. Nos juntamos, nos congregamos e incluso a veces nos amontonamos pero sin un objetivo claro ni la suficiente preparación previa como para sacar verdadero provecho a esa reunión.

Son muchas las ocasiones en que las reuniones responden a:

- La acreditación de un trabajo que en realidad no se hace
- La justificación de la participación de mandos intermedios en decisiones que realmente ya están tomadas



istockphoto/Thinkstock.

- El “mareo” (entendiendo marear como traer y llevar) de elementos que no funcionan correctamente

Es muy interesante hacer el ejercicio de calcular cuanto le cuesta a una empresa una reunión de una hora en la que los asistentes han pasado la mayor parte del tiempo divagando. Si se ha logrado llegar a alguna conclusión, si se ha adoptado alguna decisión, la reunión no habrá sido inútil pero si el logro no es tal, el coste de la reunión podría multiplicarse por dos y a su vez por la cantidad de veces que al cabo de un año, de un ejercicio económico, la situación se reproduce.

**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 Pagados por cuenta corriente

**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Sin duda los directivos marcan la pauta en la organización en lo que a política de reuniones se refiere. En muchas ocasiones se fija la hora de comienzo de la reunión (que se respeta en contadas ocasiones) pero no la de finalización, dando la impresión de que durará tanto tiempo como tenga disponible la persona de más alto rango

Harvard Business School publicó no hace mucho un informe según el cual los altos ejecutivos pueden llegar a dedicar hasta el 80% de su jornada laboral a reuniones. Si tenemos en cuenta que para que una persona sea productiva debe trabajar de manera sostenida dos horas y media o tres llegamos a la conclusión de que el 20% restante de la jornada también resulta poco productiva.

Queda diagnosticada la enfermedad, sufrimos de *reunionitis* y una vez reconocido es importante saber que tiene cura y que existen vías para acabar con ella o paliar al menos los síntomas.

Partamos de la base de que las reuniones son necesarias porque constituyen mecanismos de coordinación fundamentales entre los distintos niveles de una empresa. Sirven como oportunidad para que gentes con distintos valores, ideas y experiencias compartan sus puntos de vista, para formar equipo. Pero también es importante el trabajo en solitario y el disponer de tiempo para leer sobre la actualidad del sector y sobre lo que ocurre en el mundo, para analizar el rumbo de nuestra gestión, para asistir a eventos, etc.

Podemos tener en cuenta una serie de recomendaciones cuyo fin es lograr que una reunión

sea productiva y eficiente:

- La acreditación de un trabajo que en realidad no se hace
- Asegurarnos de que la reunión es necesaria
- Seleccionar los asistentes adecuados
- Establecer un objetivo y ajustarse a él
- Utilizar idóneamente las primeras horas de la mañana
- Fijar una hora de fin improrrogable
- Evitar interrumpir la dinámica de trabajo
- Preparar la reunión con antelación
- Designar un *time keeper* para asegurar que se respeten los tiempos y para garantizar la participación de todos
- No extenderse en las exposiciones más de diez minutos
- No permitir el uso de ordenadores y móviles para evitar distracciones
- Evitar que el jefe sea el primero en opinar
- Ajustarse al horario
- Revisar los resultados cuanto antes

Las nuevas tecnologías facilitan enormemente el intercambio de información y la pregunta surge inevitablemente: ¿por qué no utilizarlas más para la parte más informativa de las reuniones y dejar la presencialidad exclusivamente para la toma de la decisión? Con el correo electrónico se ahorra mucho tiempo, se evitan desplazamientos, atascos, conversaciones que nada tienen que ver con la reunión... utilizar el correo electrónico en lugar del móvil permite además abaratar costes, no exige respuesta inmediata, no interrumpe.... Todo son ventajas ::

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



La Primera Entidad Financiera de Andalucía



Los desarrollos en estos tres grandes sectores (la energía, la industria manufacturera y los servicios avanzados) han sido espectaculares en los últimos años.

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

# Lo que la crisis enmascara

El abrumador panorama que la crisis ha impuesto a los agentes económicos en Europa, en general, y en España en particular, está impidiendo ver con nitidez algunos desarrollos de excepcional importancia que una globalidad insensible a los avatares coyunturales engendra sin cesar. Ni siquiera el proteccionismo generalizado que a veces resulta de un periodo recesivo como el que se ha vivido a escala casi global puede torcer una serie de tendencias de fondo que, aunque pasen desapercibidas, como decía, no dejan de estar protagonizadas por agentes económicos concretos a los que les va muy bien en medio de las formidables dificultades que rodean a la mayoría. Estos desarrollos tienen que ver con la energía, la industria manufacturera y los servicios avanzados. Los desarrollos en estos tres grandes sectores económicos han sido espectaculares en los últimos años y una pléyade de nuevos jugadores ha aparecido en escena con modelos de producción y de negocio radicalmente diferentes que tendrán un efecto de ruptura duradero.

Cuando las previsiones mundiales en materia energética todavía están basadas en la madurez de la industria del petróleo, el recurso contenido a la energía nuclear y la difícil transición a las energías renovables, en los EE. UU., se ha producido la revolución del *shale gas* o gas de pizarra. No sin una fuerte polémica por los complejos efectos me-

dioambientales de la tecnología asociada a la extracción del gas de los depósitos de pizarra, lo cierto es que la economía americana (y canadiense) está adquiriendo un formidable ventaja competitiva que está ya reduciendo su dependencia energética y haciendo más competitivas a sus empresas, hasta el punto de que se vaticina un importante movimiento de "relocalización" de empresas manufactureras intensivas en energía que dejaron el país hace años, y la consiguiente creación de millones de empleos de calidad.

La industria manufacturera, por su parte, está sufriendo otra gran revolución: la de la digitalización de la producción, centrada, pero no exclusivamente, en la producción totalmente informatizada de piezas y sistemas de piezas mediante las llamadas impresoras 3D, con muy poca carga de mano de obra y enormes ahorros de materiales. Ello permite una manufactura descentralizada, distribuida y personalizada, muy competitiva, en la que la escala de la unidad productiva es menos relevante en muchos eslabones de la cadena de producción. Hasta el punto de que la cercanía los mercados está logrando superar a la ventaja en costes laborales, ya que los costes materiales y los logísticos son cada vez más homogéneos en términos unitarios en todo el mundo. De nuevo, la expectativa es que cesen y se reviertan los procesos de des-

**TESORERÍA EMPRESAS**



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata de su dinero. Deposito en formato de inversión a corto plazo de Unicaja y aprobación de la comisión de rentabilidad, con total seguridad y transparencia.

**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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

localización experimentados en el pasado en multitud de sectores manufactureros.

Por último, y muy ligado a lo anterior, estos profundos cambios están siendo posibles por, y, a la vez, posibilitando, la emergencia de empresas de servicios avanzados, tanto de consultoría técnica y tecnológica como en consultoría de modelo de negocio y estratégica. Estas empresas reúnen una serie de características que las diferencia mucho de las grandes consultoras. En ellas, la escala es menos importante que el *know-how* y la cercanía a los polos de actividad. La gran escala y la rigidez de las grandes refe-

rencias empresariales de los servicios avanzados, de hecho, es incluso contraproducente en un mundo de actividad descentralizada, distribuida y personalizada que está obligando a ceder el relevo, poco a poco, a los oligopolios de producción y servicios establecidos a favor de una miríada de empresas de tamaño medio muy especializadas.

La crisis no debe ocultar estos desarrollos a los ojos de quienes estén deseando emprender ni de quienes dispongan de “capital-ventura” para financiar a los primeros ::

## 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 sus cuentas y sus finanzas. Descargue los formularios de inscripción a través de Unicaja y disponga de los recursos 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



Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

# Vamos a crecer: construimos o compramos

A muchos directivos les ha llegado el momento en alguna ocasión sobre decidir si el crecimiento de su empresa debe ser orgánico o a través de adquisiciones (*build or buy*, en inglés). No son excluyentes, ni hay una modalidad mejor que la otra. Dependerá de múltiples circunstancias, de la dinámica del sector y el entorno económico, pero, sobre todo, de la situación de la propia empresa, de las capacidades de los directivos y de las expectativas de los accionistas.

Javier López Somoza

El crecimiento en la empresa es un estado natural, es decir, una empresa no es una realidad estática y entre sus objetivos, los de sus propietarios, los de sus directivos, se encontrará la búsqueda de oportunidades de crecimiento, en su oferta de productos y mercados atendidos, la distribución geográfica de sus actividades e, incluso, en el tipo de actividades que realiza en su cadena de valor. Este crecimiento puede ser interno o patrimonial (también se llama orgánico), es decir, las inversiones productivas se realizan en el propio seno de la empresa, aumentando su capacidad; o externo, que se lleva a cabo mediante la adquisición, absorción, fusión y control de empresas ya existentes. O mixto, es decir, pueden desarrollarse las dos estrategias al mismo tiempo.

Pero lo que puede ser factible para grandes corporaciones, con un músculo financiero capaz de soportar ambas estrategias, se torna imposible, incluso suicida, para empresas más pequeñas, por lo que debe adoptarse una decisión acerca de cuál de los dos caminos es el adecuado.

Lo que de común tienen ambas estrategias es la necesidad de realizar un ejercicio de reflexión estratégica riguroso y bien soportado, pero sobre todo, una vez tomada la decisión, una ejecución consistente, es decir,



[iStockphoto]/Thinkstock.

marcarse el objetivo, definir el camino y ser perseverante en el empeño. El crecimiento de la empresa es un proceso de amplia exigencia de recursos, humanos y financieros, por lo que no conviene su dispersión

## CUESTIÓN DE TIEMPO ...

La expansión a través de adquisiciones parece tener más sentido si lo que se busca es entrar en un nuevo producto, en un nuevo mercado, ... Es decir, si la estrategia no es solo conseguir dimensión sino diversificación. Construir una nueva marca, encontrar el posicionamiento adecuado puede ser muy costoso en términos financieros pero también de tiempo lo que es muchas veces más importante. Llegar tarde, mo-

**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:

 <b>1. Entregue coche cuando quiera</b>	 <b>4. Distribución del tipo de consumo</b>
 <b>2. Pague una sola cuota y no se lleva sorpresas</b>	 <b>5. Todos los servicios incluidos</b>
 <b>3. Llame al número de atención al cliente</b>	

Infórmese en unicajas.es ¡y buen viaje!



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

verse con lentitud en la dinámica del mercado puede suponer que le expulsen a uno del mismo.

Lo que se obtiene con una adquisición es una capacidad inmediata: los clientes, flujo de caja, inventario, una red de distribución y una cadena de suministro. Todo lo que se necesita para tener una empresa en funcionamiento. Sin embargo, todo ello no es sino el resultado de la ejecución de otro, y puede resultar que no todo sea como uno lo quiere. Al comprar en lugar de construir, se está sacrificando la capacidad de adaptar el negocio a todas las especificaciones deseadas.

Por su parte, el crecimiento orgánico permite moverse a su propio ritmo, incluso parar y retroceder si las circunstancias cambian rápidamente o se desea proteger la cultura empresarial. Sin embargo, como ya hemos dicho, un ritmo de ejecución más lento puede provocar que se pierda una oportunidad de mercado.

#### ... Y DE CAPACIDADES

Ya sea embarcarse en una compra o abordar una estrategia de construcción, una premisa básica es que la empresa adquirente tenga las circunstancias adecuadas. La experiencia dice que “las patadas adelante” raramente funcionan, porque el propio proceso de adquisición tiene sus problemas, muchas veces imprevisibles, que se añadirían a los ya existentes. Es fundamental, además, tener un equipo directivo estable y con la capacidad suficiente capaz de integrar la empresa adquirida y al mismo tiempo seguir consolidando la que ya se tiene. Si has conseguido tu reputación por suministrar un servicio excelente a tus clientes, que en muchos casos puede significar inmediatez o proximidad, cualquier estrategia que suponga reducir la tensión de tu organización sobre este objetivo para aumentar el tamaño puede conseguir el objetivo contrario, que nos abandonen los clientes actuales. Y cualquier director financiero sabe que es más rentable mantener a tus clientes rentables que “comprar” nuevos.

Una investigación llevada a cabo por la consultora Bain & Co<sup>1</sup> determinó que una estrategia de diferenciación en una empresa está basada en un desempeño excelente en tres o cuatro atributos y que esta diferenciación con el tiempo tiende a desaparecer, bien porque los competidores intentan imitarla o bien por fallos en la ejecución interna, siendo uno de los peligros el crecimiento, que tiende a hacer más compleja la organización, olvidando en lo que era buena, o si se producen adquisiciones y no se transmiten adecuadamente esos atributos diferenciales.

#### LA SITUACIÓN DEL MERCADO

En sectores de rápido crecimiento, es difícil tomar decisiones de compra debido a que se obtienen buenas rentabilidades con el crecimiento interno simplemente, más elevadas que si las enfrentas a decisiones de compra. En estos casos, es probable que en una decisión de adquisición se esté sacrificando rentabilidad presente por un posicionamiento sectorial que puede, o no, permitir rentabilidad futura.

Sin embargo, si se encuentra en un sector maduro con crecimientos moderados es difícil encontrar retornos interesantes en las adquisiciones, que solo estarían justificados si se perciben cambios en el entorno del sector que puedan afectar a tu negocio existente, como una consolidación del mismo en el que solo sobrevivirán aquellos con una mayor dimensión.

#### ¿HAY COSTES DIFERENCIALES?

En los procesos de expansión los costes aumentan, y normalmente este incremento se subestima. Por ejemplo, los costes de construcción de una nueva planta suelen ser muy superiores a los previstos inicialmente. A mayor actividad, y más si esta está dispersa, aumentan las necesidades de almacén, y la inversión en capital circulante, y es probable, además, que se tenga que reforzar el *staff* para controlar esa expansión. Pero cuando se crece a través de adquisiciones, las desviaciones

### 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. Entregue coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lea sorpresa
- 3. Llame al número de emergencias fáciles
- 4. Diríjase del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



también son habituales. Procesos que se alargan y eso significa que los costes de los asesores se van incrementando. Y cuanto más compleja se hace la transacción, más importantes serán los costes.

Normalmente no habremos tenido en cuenta los "costes ocultos". Por ejemplo, las horas dedicadas a la operación por el equipo directivo. Y una vez realizada la transacción, los inevitables costes de integración de los sistemas de información, de la contabilidad.

El éxito de una adquisición dependerá de la capacidad para hacer realizar todas las sinergias (ahorros de costes y oportunidades de ingresos) que parecían tan atractivas en los diversos *power point* que circularon en la fase de análisis de la operación. A pesar de que los procesos de *Due Diligence* hayan detectado algunos problemas de la operación, se debe estar preparado para algunas sorpresas. Más o menos graves, pero siempre costosas.

#### EXPANSIÓN INTERNACIONAL

Cuando la decisión de expansión se refiere a la extensión de la actividad hacia un país extranjero, la elección tampoco está clara, aunque inicialmente pudiera parecer más lógica la adquisición. Hace unos años, los programas de privatización en sectores regulados que llevaron a cabo muchos gobiernos de países en desarrollo, produjo que empresas españolas canalizaran su expansión internacional a través de adquisiciones. También podemos encontrar entre las motivaciones para comprar la dificultad de transferir recursos desde el país original o si se considera que la adaptación al ambiente local puede ser problemática. O la dificultad para contratar personal, sobre todo si el desempleo local es reducido. En este caso podría ser más eficiente comprar en lugar de pagar retribuciones más elevadas para captar el talento local. Si la empresa depende para la expansión internacional de la financiación local, también puede considerar que la adquisición de una empresa local puede facilitar esta operación frente a la constitución de una nueva.

En otras ocasiones, sin embargo, construir puede ser la mejor opción, o incluso la única. Por ejemplo, si por regulación se impiden las adquisiciones porque las autoridades desean más competidores en el mercado, o simplemente porque hay pocas empresas operando en el sector y es difícil encontrar una empresa para comprarla. Con respecto a la financiación, una empresa extranjera puede descubrir que puede obtener financiación con mayor facilidad si construye instalaciones, sobre todo si parte de las necesidades financieras pueden ser cubiertas con fondos provenientes de instituciones financieras multilaterales internacionales (bancos de desarrollo).

#### FINANCIACIÓN DEL CRECIMIENTO

La financiación del crecimiento interno va a depender fundamentalmente de la velocidad del mismo. Así, podrá financiarse con fondos propios, bien generados por las propias operaciones, o si no fuera suficiente porque retardaría el proceso, realizando ampliaciones de capital por los propios accionistas o por nuevos. En los últimos años, la aparición de los denominados mercados alternativos posibilita que empresas de reducido tamaño puedan acudir a los mercados de valores para financiar sus planes de expansión. En España tenemos el Mercado Alternativo Bursátil (MaB) en donde cotizan empresas cuya facturación media está en el entorno de los 20 millones de euros, nivel muy similar al del Alternative Investment Market (AIM) del Reino Unido, el mercado de este tipo con más éxito del mundo, en el que cotizan alrededor de 1.200 empresas.

También se puede financiar con fondos ajenos, mediante préstamos que habitualmente serán bancarios. No obstante, los últimos informes emitidos por el Banco de España o el Banco Central Europeo sobre este tema, inciden una vez más en la gran dificultad que encuentran las empresas para cubrir sus necesidades financieras, dificultad más acusada en las pymes que ven como la proporción de solicitudes de financiación rechazadas es mayor que en las empre-

### 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. Estreme coche cuando quieras
- 2. Pagar una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Llame al número de ventajas fáciles
- 4. Disfruta del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



sas de mayor dimensión. En comparación con sus homólogos del conjunto de la UEM, el grado de acceso a la financiación bancaria de las pymes españolas también es peor “característica que seguramente no es ajena al mayor impacto que la crisis ha tenido sobre los beneficios de las empresas de menor dimensión de nuestro país”, según el Banco de España. El desarrollo de un mercado de deuda empresarial en España que fuera extensivo al menos para empresas medianas (empresas con facturaciones entre 100-500 millones de euros), vendría a paliar no solo un hueco en las fuentes de financiación de la empresa española, sino sobre todo una necesidad.

El crecimiento a través de adquisiciones tiene una principal diferencia con respecto al desarrollo interno que es el *timing*. En la medida en que el desembolso tiene que producirse en un momento determinado definido en el contrato de compraventa, habitualmente requerirá un capital inicial mayor al que haría falta si fuese a construir un negocio nuevo. No siendo normal que la compañía adquirente posea en tesorería el importe de la operación, tendrá que financiar la misma a través de cualquiera de los instrumentos usuales, que ya hemos descrito en párrafos anteriores.

En algunas ocasiones, la empresa adquirida puede tener tesorería u otros activos que pueden financiar la operación, por lo que finalmente la misma no tendría implicaciones para la adquirente. En otras ocasiones, la adquisición puede hacerse mediante intercambio de acciones, por lo que la adquirente realizaría la ampliación de capital necesaria (si no tuviera en autocartera acciones suficientes para intercambiar) produciéndose una dilución en el capital de los propietarios actuales, pero no una salida de caja. O finalmente, también se puede llegar a un acuerdo de diferimiento de pagos con los propietarios de la empresa adquirida, cuyo precio puede estar vinculado incluso a la consecución de determinados resultados, y la operación puede estar

financiada parcialmente (o incluso totalmente) con los fondos generados por las operaciones, sin necesidad de un endeudamiento inicial importante.

## CONCLUSIÓN

Como ya anticipábamos en la introducción, no existe una fórmula o receta sencilla que ayude a tomar una decisión sobre si el crecimiento de la organización debe ser interno u orgánico (construir) o externo (comprar). No hace mucho tiempo llegó a mis manos una tabla elaborada por un directivo canadiense de la empresa Cisco Systems, Joe Deklic, que de alguna forma sintetizaba algunas claves de esta decisión, incluyendo la alternativa, no barajada en este artículo (y que dejaremos para uno próximo) sobre la cooperación o constitución de alianzas. La adjunto a este artículo por si puede servir de herramienta recapitulativa.

	Nivel de riesgo	Velocidad de expansión	Exigencia de recursos para la operación	Semejanza	Cambios en el entorno
<b>Construir</b>	Bajo	Lenta	Alta	La misma	Lentos
<b>Comprar</b>	Bajo a Medio	Moderada	Alta a Moderada	Alta	Moderados
<b>Cooperar (alianzas)</b>	Alto a Medio	Alta	Moderada a baja	Diferente	Amplios

Fuente: elaboración propia a partir de Joe Deklic, Cisco System.

Sin embargo, si después de todo el análisis anterior, y la consideración de cualesquiera otros factores que se estimen necesarios, usted piensa que su empresa necesita crecer y que la situación de la misma, su equipo directivo, la dinámica del sector, etc. apoyan este planteamiento, una última reflexión debería hacerse de una manera más introspectiva. Si lo que considera es ampliar geográficamente, o desarrollar una nueva línea de productos en la que su empresa no estaba antes es probable que la adquisición sea, con muchas probabilidades, el camino a seguir. Pero si su estilo es más reflexivo, que necesita conocer y consolidar cada aspecto de su negocio y no maneja bien el miedo a lo desconocido (y cada adquisición tiene un gran componente de incertidumbre), entonces una estrategia de construcción es probablemente el mejor camino ::

<sup>1</sup> Zook y Allen, “The great repeatable business model” en Harvard Business Review, noviembre 2011.

## 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. Entregue coche cuando quiera



4. Diferiva del bajo consumo



2. Pague una sola cuota y no se leve sorpresas



5. Todos los servicios incluidos



3. Llame al número de emergencias fáciles

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

# Pago fraccionado mínimo para grandes empresas

Las medidas de consolidación fiscal contempladas en los Presupuestos Generales del Estado para 2012 alcanzan los 27.300 millones de euros. Por el lado de los ingresos, y a través del Real Decreto-ley 12/2012, de 30 de marzo (BOE del día 31), por el que se introducen diversas medidas tributarias y administrativas dirigidas a la reducción del déficit público, el Impuesto sobre Sociedades acapara la mayor parte de las reformas tributarias introducidas que, por su relevancia, merecen ser reseñadas

*Paula Ameijeiras*

En el ámbito del Impuesto sobre Sociedades (en adelante IS) el Real Decreto-ley 12/2012, de 30 de marzo ha introducido dos tipos de medidas: i) las de carácter indefinido, aplicables a los ejercicios que se inicien a partir de 1 de enero de 2012 o a partir de la entrada en vigor del citado Real Decreto-ley (es decir, 31 de marzo de 2012) y ii) las de carácter temporal, con efectos para los períodos impositivos que se inicien dentro de los años 2012 y 2013 y entre las que se encuentra el establecimiento de un importe mínimo del pago fraccionado para grandes empresas que más adelante detallamos.

Por tanto, para las sociedades con ejercicio coincidente con el año natural la nueva obligación tributaria tuvo efectos para el pago fraccionado cuyo plazo de declaración venció el pasado 20 de abril. Sin embargo, para las que el ejercicio no coincide con el año natural los pagos fraccionados correspondientes al período impositivo que comprende el ejercicio 2011-2012 no se verán afectados.

En concreto, y para la modalidad de cálculo que opera sobre la parte de base imponible de los tres, nueve y once meses del año (regulada en el artículo 45.3 de la Ley del IS<sup>1</sup>), se ha fijado como pago fraccionado mínimo para las grandes empresas (aquellas que en los doce meses anteriores a los períodos impositivos iniciados en 2012 y 2013 hayan tenido un importe neto de la cifra de negocios igual o superior a 20 millones de euros) un 8% del resultado positivo de su cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio de los tres, nueve, u once primeros meses de cada año natural -y no sobre la base imponible corrida- minorado en las bases imponibles negativas (BINs) cuya compensación resulte posible en el ejercicio. O lo que es lo mismo, teniendo en cuenta i) que la compensación de BINs está limitada actualmente al 75% de la base imponible previa a dicha compensación, cuando, en los doce meses anteriores a la fecha en que se inicie el período impositivo, el importe neto de la cifra de negocios sea al menos 20 millones de euros

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

Porvenir 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



pero inferior a 60 millones y (ii) que la compensación está limitada al 50% de la base imponible previa a dicha compensación, cuando en esos doce meses el importe neto de la cifra de negocios sea al menos 60 millones de euros.

El pago fraccionado mínimo será del 4% si, al menos, el 85% de los ingresos de los tres, nueve u once primeros meses de cada año natural correspon-

den a i) dividendos y plusvalías de origen extranjero, exentos o ii) dividendos domésticos que gocen del derecho a la deducción del 100%.

Con esta medida se pretende la anticipación de 2.500 millones de euros de ingresos tributarios, sin que en ningún caso supongan un incremento de la carga impositiva ::

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

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Formenores 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





**De la distribución por destino, deducimos que, efectivamente, es Europa la región compradora más deprimida.**

## Estancamiento exportador

Si el año pasado la economía retrasó su entrada en recesión fue gracias al impulso compensador de la demanda exterior. Este año las cosas no van a ser igual. Las exportaciones de bienes y servicios van a acusar el marcado debilitamiento de las economías de nuestros principales socios comerciales. No solo en bienes, a los que ahora me referiré, sino también en turismo. Los visitantes alemanes, ingleses o franceses reducirán sus días de estancia y lo que es más significativo, su gasto medio, en consonancia con el deterioro de las condiciones de esas tres economías.

También el conjunto del comercio mundial se va a ver limitado por ese menor dinamismo ya no solo de las economías avanzadas, sino también de las emergentes. El Fondo Monetario Internacional estima que el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios del conjunto de las economías avanzadas no superará el 2,3% en este año, casi un punto por debajo de lo que en Afi estimamos ocurrirá con las correspondientes españolas. En esta diferencia influye la competitividad que a lo largo de la crisis han ganado las ventas españolas.

Acabamos de conocer los datos correspondientes a las exportaciones de bienes en los dos primeros meses de este año. El estancamiento es claro. En precios constantes, comparadas con las correspondientes al primer bimestre del

año pasado apenas han crecido un 1%. La única señal que puede compensar el carácter adverso de esa evolución es la contención de las importaciones no energéticas. En realidad, el déficit no energético se redujo en un 15% (el energético aumentó un 12%). Con todo, la tasa de cobertura de los ingresos de las exportaciones sobre las importaciones en ese periodo ha sido del 82,3%, un 2,1% más que en los dos primeros meses de 2011. Una vez más, el saldo comercial con la Unión Europea ha sido positivo en 1.367,7 millones de euros (900 millones con la eurozona) un aumento del 90% sobre los dos primeros meses del año pasado.

Han sido las ventas de bienes de equipo y alimentos las que han tenido un mejor comportamiento, con aumentos del 2,6% y un 9,6%, respectivamente: sus cuotas en el conjunto han quedado en el 18% y 16%, respectivamente. La inquietud la aportan las exportaciones de automóviles y motos que han caído un 13%. El sector de componentes ha mantenido su ritmo.

De la distribución por destino, deducimos que, efectivamente, es Europa la región compradora más deprimida. En la UE vendemos el 65,4% del total, pero las ventas han aumentado solo un 1,4% en esos dos meses; en realidad, las ventas a la eurozona (un 52% del total) han caído. Un 11 fue la tasa de aumento al resto del mundo, con Asia destacada.

**EMILIO ONTIVEROS** es 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 CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



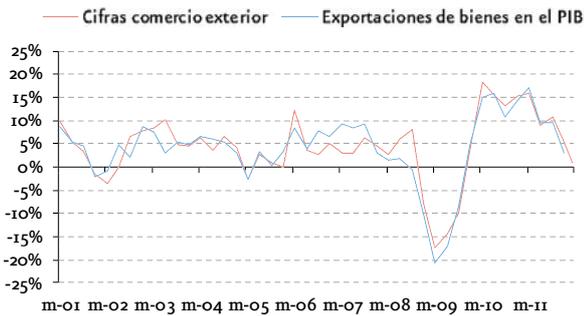
Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



No es un panorama muy esperanzador, pero sí parece reflejar que esta crisis ha servido para que no pocas empresas españolas hayan hecho un esfuerzo notable en adaptar su oferta y precios a ese entorno global mucho más adverso. Si esas mejoras competi-

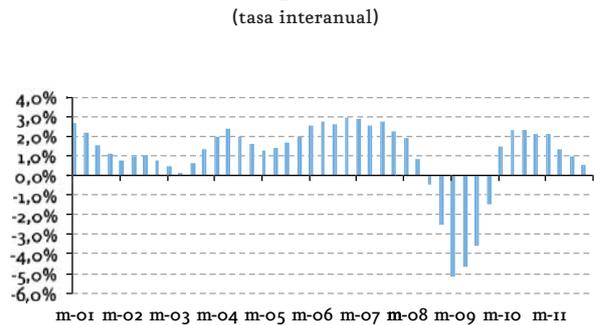
tivas se extienden igualmente a la calidad de la oferta de servicios, podemos encontrarnos en una buena disposición cuando la demanda global dé señales de recuperación. No hay mal que cien años dure ::

### Exportaciones de bienes de España (precios constantes, tasa interanual)



Fuente: elaboración propia, Datacomex, EUROSTAT.

### PIB de los principales socios comerciales España\*



\* Crecimiento promedio del PIB de Alemania, Francia, Italia, Portugal, Holanda, Suiza, EEUU y Reino Unido. La ponderación es función del peso relativo de cada país en las exportaciones españolas.

Fuente: elaboración propia, Datacomex, EUROSTAT.

## 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 901 111 131 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.

