

empresa
global



nº 120 Julio-Agosto 2012 4€

Colombia

inversión en tiempo de estabilidad

Las remesas de inmigrantes
se olvidan de la crisis

Corea
una oportunidad para las energías renovables

La doble imposición
en las relaciones económicas y comerciales



GESTIÓN EMPRESARIAL

Contexto actual de
las salidas a bolsa

RECURSOS HUMANOS

El voluntariado corporativo
una forma de RSC

FINANZAS PERSONALES

El sector bancario
español a escena



Empresa Global

Nº 120 (julio - agosto 2012)

EDITA

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

DIRECTOR

Javier Paredes

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Paula Ameijeiras, Yolanda Antón, Pablo Aumente, David Cano, Cristina Colomo, Guillermo Fernández Dono, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Savador Jiménez, Verónica López Sabater, Matías Lamas, José Moisés Martín, Inmaculada Martínez, Emilio Ontiveros, Javier Paredes, 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 Berejío

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 Fhof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanas, Maribel Lupiáñez Romero y Daniel Sánchez Casado

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

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

EDITORIAL

Las remesas y la crisis

Según datos del Banco Mundial, las remesas de inmigrantes alcanzaron el medio millón de dólares, manteniendo una tendencia alcista respecto al año anterior. Al contrario que otros flujos como las inversiones a la ayuda al desarrollo, las remesas han exhibido una notable capacidad de resistencia a la crisis económica, lo que no quiere decir que los emisores no hayan experimentado una merma de su poder adquisitivo. Asentados mayoritariamente en los países industrializados, estas economías han sido, en efecto, las más golpeadas por la crisis, provocando una notable desaceleración de sus tasas de crecimiento económico. Y las poblaciones emigrantes ofrecen, como sabemos, un mayor grado de vulnerabilidad que las autóctonas en situaciones de crisis. El hecho de que las remesas no sólo no se hayan resentido sino que, incluso, hayan experimentado un crecimiento importante indica que ese crecimiento se ha hecho, probablemente, a costa de un sacrificio adicional por parte de los emisores, que han preferido renunciar a una parte de su bienestar a cambio de mantener los niveles de sus transferencias dirigidas a familiares en situaciones probablemente más desfavorables que las suyas.

Aun cuando la evolución a nivel mundial haya sido positiva, el análisis por países arroja marcadas diferencias. El caso de España es, a este respecto, muy elocuente. Desde 2009, el envío de remesas en España ha experimentado una notable caída, como consecuencia, por un lado, del deterioro de la situación económica de estas poblaciones, pero también por la reducción del censo de inmigrantes (del 2% en 2011), que retornan a sus países de origen o buscan otros destinos que ofrezcan mejores expectativas de empleo que España. Por el contrario, las remesas con destino a nuestro país se han incrementado, en este caso fundamentalmente por un aumento de los españoles residentes en el exterior (entre enero 2011 y enero 2012, el número de españoles residentes en el exterior, se habría incrementado en 6,7%). La combinación de ambos factores explica que por primera vez en los últimos cuatro años, las remesas de trabajadores españoles residentes en el extranjero hayan casi alcanzado las que realizan los extranjeros residentes en España a su país de origen.

El Banco Mundial es optimista y apuesta por el mantenimiento del crecimiento de las remesas en los dos próximos años, hasta alcanzar en 2014 los 615.000 millones de dólares. El empeoramiento de las perspectivas económicas a nivel mundial, y en especial en los principales países emisores de remesas (EEUU y la Unión Europea principalmente) no parece, sin embargo, corroborar con certeza esta hipótesis. El previsible deterioro del empleo en estas economías, junto con la aplicación de políticas migratorias más restrictivas (Reino Unido amenazaba, por ejemplo, recientemente con cerrar sus fronteras en el caso de que no se consiguiera atajar la crisis del euro) no son factores que favorezcan precisamente el incremento de las remesas, por lo que no es descartable, si se confirman estos riesgos, que la evolución de las remesas acabe alejándose de las previsiones favorables realizadas por el Banco Mundial. Las implicaciones de un eventual deterioro en la evolución de las remesas podría ser especialmente doloroso para aquellas economías, como Marruecos (las remesas suponen alrededor del 10% del PIB marroquí y constituyen, junto con el turismo, la principal fuente de divisas del país) especialmente dependientes de estas transferencias ::

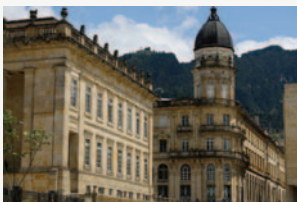
INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Colombia: inversión en clave de estabilidad

Con 47,5 millones de habitantes, Colombia se constituye como el tercer país con mejor entorno de negocios de Latinoamérica, lo que le convierte en un mercado atractivo para las empresas que internacionalizan su actividad. A ello se unen las oportunidades que ofrece su política comercial de corte aperturista.

Pag. 3



TEMA DEL MES

Comportamiento espectacular de las remesas

En contraposición con prácticamente cualquier otro indicador económico al que nos enfrentamos en los últimos cuatro años, los datos oficiales sobre el comportamiento del envío y recepción de remesas de trabajadores muestran un panorama más que alentador.

Pag. 9

OBSERVATORIO EXTERIOR

Corea, una oportunidad para las energías renovables

Las posibilidades para hacer negocios entre España y Corea en un sector como el de las energías renovables son abundantes. El know-how y experiencia sectoriales del tejido empresarial español, junto con las condiciones que ofrece el mercado coreano, abren un amplio abanico de oportunidades.

Pag. 15



ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

La doble imposición internacional en las relaciones económicas y comerciales

El incremento del comercio internacional y de las transacciones transfronterizas ha convertido a los Convenios de doble imposición en un instrumento indispensable para estimular los flujos de inversión extranjera y las relaciones comerciales a nivel mundial.

Pag. 18

EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«El mercado internacional nos ha planteado tener una visión más a largo plazo»

Royo Group es un grupo familiar valenciano, dedicado al diseño, fabricación y comercialización de productos para el acondicionamiento integral del cuarto de baño, con un 80% mercado internacional y plataformas comerciales, logísticas e industriales alrededor de Europa. Tras 35 años de historia, el grupo valenciano aspira a convertirse en el líder europeo en el mueble de baño.

Pag. 29

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

El voluntariado corporativo. Una forma de RSC.

Las empresas tienen la capacidad de facilitar la movilización del talento y energía de sus empleados en favor del desarrollo social de otros colectivos a través de programas de voluntariado corporativo. Es una vía de fidelización que, además de poner en práctica la solidaridad, permite un desarrollo más integral de las persona.

Pag. 33

GESTIÓN EMPRESARIAL

Contexto actual de las salidas a bolsa

El año 2011 estuvo marcado por la inestabilidad en la zona euro, la bajada del rating de EE.UU., así como por un fuerte incremento en la volatilidad de los mercados financieros, lo que ha frenado a muchas empresas a buscar financiación mediante una salida a bolsa.

Pag. 37



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Las claves del nuevo 347

Pag. 41

FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

El sector bancario español a escena

Si bien en principio la ayuda financiera proveniente de los mecanismos de estabilidad del Área euro permite eliminar uno de

los principales temores que pesaban sobre la economía nacional, la falta de concreción en las condiciones del rescate ha impulsado una vez más la aversión por los activos españoles.

Pag. 24



NORTE Y SUR

Una goleada digital

JAVIER SANTISO

Pag. 13



ESTRATEGIA GLOBAL

¿Dónde está el estado, ahora que lo necesitamos?

MAURO GUILLÉN

Pag. 22



MERCADOS FINANCIEROS

Ganar tiempo

DAVID CANO

Pag. 27

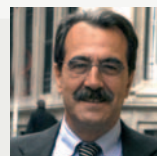


HOMO OECONOMICUS

Avatares

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 35



PASEO GLOBAL

Deuda exterior y fragilidad

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 43

Colombia: inversión en clave de estabilidad

Con 47,5 millones de habitantes, Colombia se constituye como el tercer país con mejor entorno de negocios de Latinoamérica, lo que le convierte en un mercado atractivo para las empresas que internacionalizan su actividad. A ello se unen las oportunidades que ofrece su política comercial de corte aperturista, y las facilidades a la inversión contempladas por su sistema jurídico. Además, la abundancia de recursos naturales (agrícolas y minerales) unida a la posición geográfica que disfruta el país, le confieren un valor estratégico en alza, avalado por su capacidad para interconectar las transacciones de Centroamérica y Sudamérica en un marco de estabilidad política y macroeconómica.

Pablo Aumente

Tras una etapa de bloqueo institucional caracterizada por la continuidad de un régimen político bipartidista y por los continuos incidentes motivados por el conflicto interno, a principios de los noventa se iniciaría en Colombia un proceso de reforma constitucional, cuyo resultado vería la luz con la promulgación de la Constitución de 1991 (la anterior Constitución era de 1886). El nuevo texto constitucional, concebido en medio de profundas debilidades sociales y económicas, significó el inicio de un proceso de cambio, reestructuración, y democratización del régimen político colombiano, integrando la noción de Estado social y democrático de derecho, e instaurando un régimen de economía libre de mercado (frente al régimen intervencionista existente previamente). Desde entonces, cinco presidentes (César Gaviria Trujillo 1990-1994; Ernesto Samper Pizano 1994-1998; Andrés Pastrana Arango 1998-2002; Álvaro Uribe Vélez 2002-2010; Juan Manuel Santos Calderón 2010-actualidad) han gobernado Colombia



Capitolio Nacional de Colombia, Bogotá.

con el objetivo de incrementar la seguridad en el país y dotarle de mayor estabilidad económica. Parece que este último objetivo se ha ido consolidando durante los últimos años, pero los problemas de inseguridad generados por el conflicto interno siguen contaminando la imagen del país. Se trata

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



de un problema que por múltiples razones todavía no ha encontrado solución en las negociaciones de paz con el Ejército de Liberación Nacional (ELN) y las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), que han fracasado en al menos dos ocasiones.

A pesar de los conflictos internos que transmiten ciertos signos de inestabilidad en los mercados internacionales, Colombia ha adoptado una firme estrategia de apertura comercial y de atracción de inversiones extranjeras. En las últimas décadas, la agenda política ha estado marcada por la mejora del entorno de negocios, el restablecimiento de lazos políticos, la celebración de acuerdos comerciales (los más recientes con Suiza y Canadá en 2011, con EE.UU. en mayo del presente año, y con la UE se ha firmado el pasado 26 de junio) y por la apertura de nuevos mercados (actualmente está en negociaciones en materia comercial con Corea del Sur e Israel). Estas medidas han contribuido a que Colombia haya mantenido su crecimiento económico en positivo hasta rebasar el 5% del PIB en 2011, gracias al buen comportamiento de determinados sectores estratégicos como el minero, el petrolero y la construcción, cuya evolución durante la próxima década condicionará la sostenibilidad del crecimiento económico del país.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

Tal y como se ha comentado en el párrafo anterior, la estructura económica colombiana se caracteriza por el peso específico que tienen los sectores minero, petrolero y de construcción. De hecho, aunque el crecimiento de la economía colombiana en 2011 fue del 5,9%, estos sectores lo hicieron a ratios más elevados: minería y petróleo (+18,4%) y construcción (+18,1%). Otros sectores como los transportes, las comunicaciones y el financiero también han experimentado avances en los últimos años, pero a tasas inferiores a los dos dígitos. En términos generales, se puede decir que

NOMBRE OFICIAL:

República de Colombia



SUPERFICIE: 1.138.910 km²

CAPITAL: Bogotá

SITUACIÓN GEOGRÁFICA: Situada al noroeste de Sudamérica, bordeando el Mar Caribe, entre Panamá y Venezuela, y bordeando el Océano Pacífico entre Ecuador y Panamá.

CLIMA: Tropical en la zona este y costera, y frío en el interior.

DIVISIONES ADMINISTRATIVAS: 32 departamentos: Amazonas, Antioquia, Arauca, Atlántico, Bolívar, Boyacá, Caldas, Cauca, Casanare, Cesar, Chocó, Córdoba, Cundinamarca, Guainía, Guaviare, Huila, La Guajira, Magdalena, Meta, Narino, Norte de Santander, Putumayo, Quindío, Risaralda, San Andrés y Providencia, Santander, Sucre, Tolima, Valle del Cauca, Vaupes, Vichada.

POBLACIÓN: 45.576.103 habitantes

ESPERANZA DE VIDA: 74,79 años

SISTEMA POLÍTICO: República Presidencialista

IDIOMAS: Español (oficial)

MONEDA: Peso colombiano (COP)

Fuente: The World Factbook.

Colombia disfruta de estabilidad macroeconómica, favorecida por la mejora del entorno empresarial y la atracción de Inversión Extranjera Directa (IED) en infraestructuras, minería e hidrocarburos, los sectores punteros del país. Según las previsiones de *Economist Intelligence Unit*, a pesar de las perspectivas de debilitamiento de la economía global, el buen comportamiento de estos sectores estratégicos permitirá a la economía colombiana mantener un crecimiento medio en el periodo 2012-2016 del 4,9%. Además, estas previsiones también tienen en cuenta la concesión de una nueva Línea de Crédito Flexible que el Fondo Monetario Internacional (FMI) hizo a Colombia en mayo de 2011. Con un importe de 6.200 millones de euros, contribuirá a fortalecer la capacidad del país para resistir ante eventuales *shocks* externos, como la volatilidad de los precios de las materias primas o el deterioro de acceso a los mercados de financiación internacionales.

Con una producción petrolera que en 2011 registró un incremento del 17,4% hasta situarse en 980 barriles por día, el gobierno de Colombia ha

COBROS Y PAGOS

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

implementado mejoras en la gestión de los royalties que han de pagar las empresas del sector, lo cual le permitirá mejorar la partida de ingresos, y con ello reducir el déficit fiscal desde el 2,1% de 2011 hasta el 1,7% en el ejercicio actual y el 1,2% en 2016 según previsiones del propio gobierno.

En materia de política monetaria, el país mantiene unos niveles de inflación moderados en los últimos años (en torno al 3%), de acuerdo con los objetivos establecidos por el Banco de la República: contener la inflación en torno al 3% y fijar el tipo de intervención, que para el primer semestre de 2012 se sitúa en el 5,25%. Según declaraciones del propio banco, factores como el dinamismo de la economía, la reducción del desempleo (que en 2011 se situó en el 10,8%) y el aumento de los salarios, podrían llevar al banco central a revisar al alza los tipos de interés oficiales durante el segundo semestre de 2012, para situarlos en el 5,75%; todo ello con el objeto de contener la inflación.

RELACIONES ECONÓMICAS HISPANO-COLOMBIANAS

Colombia mantiene un superávit comercial estructural con España, que en 2011 se elevó hasta los 666,2 millones de euros, la cifra más alta de los últimos cinco años. Aunque la economía colombiana importa una gran cantidad de productos, en especial bienes de consumo (textiles), componentes (material eléctrico y materias plásticas) y bienes de capital (maquinaria mecánica y eléctrica, vehículos), sus elevadas exportaciones petrolíferas (que representan en torno al 80% del valor total de su cesta exportadora) confieren este signo positivo a sus intercambios comerciales mundiales.

Según las estadísticas del Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas de Colombia (DANE), en el ejercicio 2011, las importaciones totales ascendieron a 42.186 millones de euros, cuyos principales proveedores fueron Estados Unidos (10.488 millones de euros), China (6.318 millones), México (4.675 millones), Brasil (2.114 millones),

Alemania (1.709 millones), Japón (1.109 millones), Ecuador (822 millones) y España (561 millones). Por su parte, las exportaciones colombianas alcanzaron 43.945 millones de euros en el mismo ejercicio, y los principales clientes fueron Estados Unidos (16.747 millones de euros), Ecuador (1.473 millones), Venezuela (1.350 millones), España (1.277 millones), Perú (1.078 millones), México (544), Bélgica (479 millones), Japón (407 millones) y Alemania (323 millones).

La balanza comercial hispano-colombiana se caracteriza por un desequilibrio que tradicionalmente ha arrojado un saldo negativo para España; particularmente en 2011 ascendió a 666,2 millones de euros. Ese año, el valor de las exportaciones españolas se situó en 561,3 millones de euros, un 33,4% superiores al valor alcanzado a lo largo de todo el ejercicio 2010. Las principales partidas de exportación fueron: máquinas y aparatos mecánicos (18,9%); vehículos y material ferroviario (10,16%); fundición, hierro y acero (5,16%), tanino y materias colorantes (3,75%) y prendas de vestir no de punto (3,59%). En cuanto a las importaciones, en 2011 España importó de Colombia un total de 1.277,55 millones de euros, un 150% superior al valor alcanzado durante todo el ejercicio 2010, siendo los combustibles y aceites minerales la principal partida importada, representativa el 79,51% del total, de modo que si en los cálculos del comercio bilateral se prescindiera de los datos relativos a esta partida, el saldo comercial sería favorable para España. Le siguen el café, té, yerba

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2008	2009	2010	2011	2012(p)	2013(e)
Crecimiento real del PIB (%)	3,5	1,7	4,0	5,9	5,1	5,0
Inflación anual (%)	7,7	2,0	3,2	3,7	3,1	3,2
Tasa de desempleo (%)	11,3	12,0	11,8	10,8	9,6	9,4
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-6.699	-4.690	-8.760	-9.980	-8.842	-10.005
Saldo presupuestario (% PIB)	0,5	-2,2	-2,7	-2,1	-1,7	-1,6
Deuda Pública Neta (% PIB)	42,7	45,1	46,2	44,6	41,1	38,6

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

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.

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

mate y especias (5,54%), la fundición de hierro y acero (3,75%), las plantas vivas y floricultura (1,77%), el cobre y sus manufacturas (1,34%).

En materia de inversiones, según datos de la Secretaría de Estado de Comercio, los flujos de inversión bruta acumulados (no ETVE -Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros-) de España en Colombia desde 1993 hasta 2011 ascienden a 4.889 millones de euros, de los que 258,44 millones correspondieron a 2011. En este contexto, según datos del Registro de Inversiones del Banco de la República de Colombia, España se sitúa como el tercer inversor en la economía colombiana con una cuota del 6,31%. Por delante se encuentran Estados Unidos y Panamá, que ostentan una cuota del 12,28% y 6,79% respectivamente sobre un volumen total de flujos atraídos por Colombia desde 1993 hasta 2011 de 70.300 millones de euros. Los sectores que acaparan la mayor parte de la inversión española en Colombia se corresponden con el suministro de energía eléctrica, vapor y aire (39,69%), servicios financieros (excepto seguros y fondos de pensiones) (15,42%), seguros, reaseguros y fondos de pensiones (excepto seguridad social) (8,18%) y telecomunicaciones (7%). Respecto a los flujos de inversión bruta colombiana en España, en el periodo 1993-2011 totalizaban 83,28 millones de euros, de los que 557,43 mil euros correspondieron a 2011. Los sectores que acaparan la mayor cuota en el balance global de inversión son el comercio mayorista e intermediación (38,54%), las actividades de programación y emisión de radio y televisión (18,5%) y la fabricación de bebidas (8,68%).

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

Posicionada como la vigésimo octava economía del mundo según Economist Intelligence Unit, Colombia disfruta de una ubicación estratégica para hacer negocios, donde sus 8 puertos de alto calado

hacia el Pacífico y el Atlántico le permiten acceder con facilidad a los mercados internacionales. Además, su participación en 10 Tratados de Libre Comercio (TLC) con aplicación en 47 países, le faculta para tener un acceso preferencial a más de 1.500 millones de habitantes. De hecho, el pasado 15 de mayo entró en vigor el TLC con Estados Unidos, permitiendo un acceso preferente y permanente de los productos colombianos a uno de los mercados más grandes del mundo.

Colombia, representa además una garantía de inversión segura, gracias a la existencia de un marco jurídico favorable para la inversión, y a la actividad de la agencia de promoción de inversiones de Colombia -Proexport Colombia- (www.inviertaencolombia.com.co). Ello queda avalado por el posicionamiento del país en el informe *Doing Business 2012* del Banco Mundial, que establece una clasificación de las economías en función de la facilidad para hacer negocios (considerando el entorno regulatorio que afecta a las empresas locales), donde Colombia ocupa la posición 42 a nivel global, pero se posiciona como el quinto país en el mundo y primero en Latinoamérica que más protege a los inversores.

Tratándose de un mercado que se encuentra lejos de alcanzar el nivel de saturación, Colombia ofrece excelentes oportunidades comerciales y de inversión en muchos sectores de actividad. Atendiendo a los sectores con mayor auge, las oportunidades de negocio para las empresas españolas se concentrarían principalmente en las infraestructuras, proyectos de generación energética, construcción, *call centers* y desarrollo de software. En este contexto, las oportunidades comerciales para las empresas españolas estarían principalmente ligadas a determinados productos agroalimentarios en los que España cuenta con una buena imagen, y a determinados materiales de construcción y componentes industriales que atiendan el desarrollo y ejecución de proyectos de infraestructu-

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.

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 Promotora de Ahorros

«RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - junio 2012	Moody's	S & P
Colombia	Baa3	BBB-
España	Baa3	BBB-

NOTAS:

Moody's: de menor a mayor riesgo

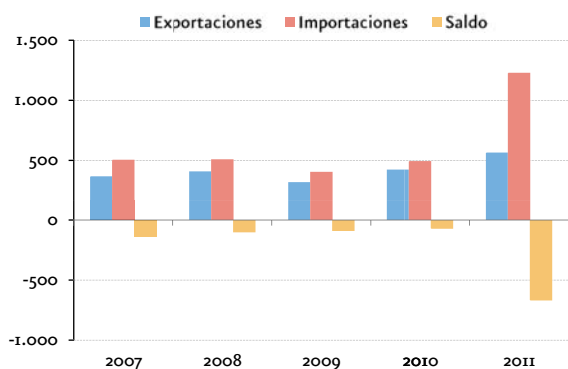
L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca. C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P: de menor a mayor riesgo

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

Balanza comercial hispano-colombiana

(millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Estacom.

ras, generación energética, ingeniería civil y construcción residencial. Estos sectores experimentan una etapa de auge, cuya evolución viene determinada en el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014, que contempla los sectores denominados “locomotoras del gobierno”, entre los cuales destacan la vivienda (objetivo de construcción de 1 millón de viviendas de interés social) y las Infraestructuras (construcción y remodelación de aeropuertos, puertos, carreteras, etc.), los cuales generan una demanda creciente de materiales de construcción de baja, media y alta gama además de otros componentes industriales.

Centrándonos en las oportunidades de inversión, mayores que las comerciales, se pueden clasificar en tres grandes categorías: (i)

agroindustria, (ii) manufacturas y (iii) servicios.

Respecto al primer grupo, conviene recordar que la posición de Colombia como país tropical ubicado en la zona ecuatorial, le dota de una disponibilidad de tierras inexplotadas, diversidad de suelos y alturas, y gran cantidad de recursos naturales, que abren un amplio abanico de posibilidades en los subsectores hortofrutícola, forestal y de biocombustibles. Nos encontramos ante un sector que en 2011 suponía el 19,7% del empleo nacional, el 19% del valor de las exportaciones y el 9,2% del PIB según Proexport Colombia; unos indicadores en alza a la luz de las estimaciones de la FAO, que ubica a Colombia en el puesto 22 entre 223 países con potencial de expansión del área agrícola, gracias a un crecimiento estimado de 12,7 millones de hectáreas.

En lo relativo a las manufacturas, representativas del 13% del PIB y con un volumen de negocio superior a los 31.500 millones de euros en 2011, se constituyen como la tercera actividad económica más importante del país, y se espera que este posicionamiento se consolide gracias a las oportunidades que se plantean a corto plazo en el sector automotriz (que experimentó un crecimiento del 27,8% de las ventas en 2011 con respecto al año anterior), de materiales de construcción (cuya demanda se ha multiplicado en los últimos años gracias al incremento en más de 4 millones de metros cuadrados para la construcción) y de bienes de consumo con los textiles y cosméticos a la cabeza.

Por su parte, el sector servicios ofrece oportunidades a las empresas que busquen mano de obra cualificada a bajos costes salariales. A título ilustrativo cabría citar los sectores de software y tecnologías de la información, hostelería, turismo y servicios petroleros.

Con todo, Colombia ofrece una amplia gama de oportunidades de inversión, que en el caso español cuentan con el respaldo del Acuerdo de Protec-

COBROS Y PAGOS



OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

ción Recíproca de Inversiones (APRI) suscrito entre ambos países, en vigor desde septiembre de 2007. Además, la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con la UE, liberalizará por comple-

to el comercio de productos industriales y pesqueros entre los firmantes, lo cual intensificará las oportunidades ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A COLOMBIA (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	Máquinas y aparatos mecánicos	106.476,00	18,96
86	Vehículos, material ferroviario	57.044,18	10,16
72	Fundición, hierro y acero	28.945,89	5,16
32	Tanino; materias colorantes	21.037,41	3,75
62	Prendas de vestir, no de punto	20.142,69	3,59
85	Aparatos y material eléctrico	19.785,35	3,52
87	Vehículos tractores; automóviles	17.441,05	3,11
99	Conjunto de otros productos	17.354,16	3,09
38	Otros productos químicos	17.327,97	3,09
39	Materias plásticas y sus manufacturas	16.973,90	3,02
	Subtotal	322.528,61	57,44
	Total exportaciones	561.500,54	100,00

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE COLOMBIA (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	Combustible, aceites minerales	976.009,00	79,51
9	Café, té, yerba mate, especias	68.020,23	5,54
72	Fundición, hierro y acero	46.048,42	3,75
6	Plantas vivas; floricultura	21.742,71	1,77
74	Cobre y sus manufacturas	16.438,87	1,34
39	Materias plásticas y sus manufacturas	12.153,15	0,99
3	Prescados, crustáceos, moluscos	12.090,62	0,98
22	Bebidas de todo tipo (excepto zumos)	6.409,73	0,52
41	Pieles (excepto peletería); cueros	6.401,21	0,52
8	Frutas y frutos sin conservar	6.065,00	0,49
	Subtotal	1.171.378,96	95,42
	Total importaciones	1.227.549,44	100,00

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



Comportamiento espectacular de las remesas

En contraposición con prácticamente cualquier otro indicador económico al que nos enfrentamos en los últimos cuatro años, los datos oficiales sobre el comportamiento del envío y recepción de remesas de trabajadores muestran un panorama más que alentador, incluso las que recibe nuestro país por el trabajo desempeñado por nuestros nacionales en el exterior. 2011 ha sido un año de records mundiales, y las perspectivas para este 2012 son igualmente positivas. Analizamos en las siguientes líneas el detalle de esta realidad.

Verónica López Sabater

LA IMPORTANCIA DE LAS REMESAS DE TRABAJADORES

Migración y remesas son términos de un binomio indisoluble, que han de ser analizados de forma conjunta (junto con los factores subyacentes de los mercados laborales) para comprender su comportamiento y tendencias. Son muchos los académicos y organismos multilaterales que estudian detalladamente la evolución de las remesas internacionales de trabajadores para mejorar su comprensión de los movimientos de los flujos migratorios, las relaciones familiares, los canales de envío y recepción junto con las condiciones de estos envíos (fundamentalmente el precio), los efectos sobre el consumo, la inversión y el bienestar de los emisores y receptores de las remesas, entre otros temas de interés. El volumen de remesas de trabajadores a nivel mundial alcanzó en 2011 el medio billón de dólares.

Los países en desarrollo son destinos principales de las remesas de trabajadores, como así lo expone el Banco Mundial en su anuario "Migration and Development", que para el año 2011 han registrado un crecimiento del 12%, alcanzando las remesas con destino a estos países la friolera de 372.000 millones de dólares. Todos los países vieron crecer este indicador a excepción de Oriente Medio y Norte de África, debido fundamentalmente a los efectos desestabilizadores de la Primavera Árabe. Las previsiones del Banco Mundial para el volumen de



remesas a nivel mundial en el 2014 alcanzan los 615.000 millones de dólares, de los que 467.000 se corresponden a remesas con destino a los países en desarrollo.

Una de las principales conclusiones del comportamiento de las remesas a nivel mundial es que han demostrado ser un flujo muy resistente a la crisis económica, mucho más que otros flujos internacionales como la inversión extranjera directa, la ayuda oficial al desarrollo u otras transferencias de capital.

PRINCIPALES RECEPTORES

Los principales receptores de remesas entre los países en desarrollo, tanto en términos absolutos como en relación con el PIB, mantienen su posición en el ranking desde hace varios años. Así, la India encabeza el listado de países receptores en términos de volumen, con 64.000 millones de dólares registrados oficialmente. Le sigue China (62.000 millones), México (24.000), y Filipinas (23.000). Otros grandes receptores son Egipto

TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

Ni pierda ni un segundo acordando el trato
de su negocio pidiendo a sus proveedores.
Deposite sus fondos de empresa a corto
plazo de Unicaja y aproveche todo minuto
de rentabilidad con total seguridad y
agilidad.

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

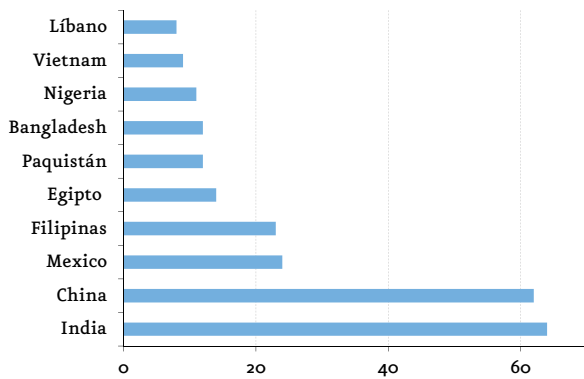
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



(14.000), Paquistán y Bangladesh (12.000), Nigeria (11.000), Vietnam (9.000) y Líbano (8.000).

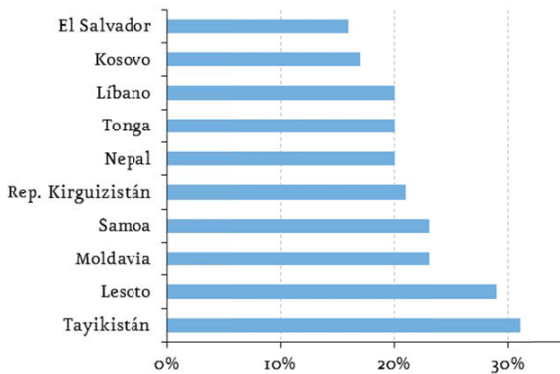
En los países relativamente más pequeños el efecto de las remesas recibidas sobre la economía y sociedad es muy importante. Muestra de ello es el peso de estos flujos sobre el total del tamaño de su economía (PIB), ranking que lidera Tayikistán, con un 31% del PIB, seguido de Lesoto (29%), Moldavia (23%), Samoa (23%), República de Kirguizistán (21%), Nepal, Tonga y Líbano (20%), Kosovo (17%) y El Salvador (16%).

Principales países receptores de remesas a nivel mundial, por volumen total de remesas (miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial (2012) "Migration and Development Brief No. 18"

Principales países receptores de remesas a nivel mundial, por peso sobre el total del PIB



Fuente: Banco Mundial (2012) "Migration and Development Brief No. 18"

EL CASO DE AMÉRICA LATINA Y CARIBE

El Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) realiza un exhaustivo seguimiento del comportamiento de las remesas de emigrantes latinoamericanos a sus países de origen. En 2011, éstos enviaron aproximadamente 61.000 millones de dólares, un 6% más que los 57.600 millones de dólares remitidos el año anterior, confirmando de nuevo la tendencia ascendente iniciada a mediados del 2010 de la que han disfrutado la práctica totalidad de países de la región (Brasil puede considerarse la excepción, siendo el único país que ha experimentado una caída en el volumen de remesas recibidas en 2011, en torno al 5%, representando una reducción en aproximadamente 2.000 millones de dólares). Para este año, la institución multilateral prevé tasas de crecimiento similares a las registradas en 2011.

El principal origen de los recursos recibidos en la región sigue siendo destinos tradicionales para la migración de estos países, esto es, Estados Unidos y España. Estados Unidos es el origen de cerca del 75% de las remesas recibidas en América Latina y Caribe, y el comportamiento de la economía del país del norte ha permitido que los inmigrantes obtuvieran mayores ingresos como trabajadores por cuenta ajena que en años inmediatamente anteriores. Por su parte, las perspectivas menos favorables que enfrenta Europa han resultado en una significativa reducción en el volumen de remesas enviadas a América Latina y Caribe en 2011, y buena parte de esta disminución se debe a la reducción de la población inmigrante en España (2% en 2011), y a la grave situación de desempleo existente en nuestro país, más intensa en este segmento de trabajadores.

En términos de valor (versus volumen), las remesas ven modificada su capacidad de compra a nivel local debido a las importantes fluctuaciones cambiarias y al efecto de la inflación. Así, el efecto de transformación a moneda local ha sido el inverso, por ejemplo, en el caso de Brasil (las remesas

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

Nótese si un segundo acuerdo se trata de un solo período a sus condiciones. Depende del formato de inversión a corto plazo de Unicaja y depende de la moneda de inversión, 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

expresadas en reales vieron reducido su valor un 15%) que en México (los 22.700 millones de dólares recibidos, ajustados por inflación y tipo de cambio, incrementaron su valor en pesos mexicanos en un 17,5%).

La importancia de las remesas en las economías locales, especialmente en los países más pequeños y abiertos al exterior, sigue siendo vital, especialmente en aquellos casos en los que representan un porcentaje elevado (por encima del 10%) del PIB, como es el caso de Haití (33% del PIB), Guyana y Honduras (17,5%), El Salvador (16%), Nicaragua (15%), Jamaica (14%), y Guatemala (11%).

REMESAS HACIA Y DESDE ESPAÑA

El Banco de España (BdE), que registra minuciosamente el volumen de remesas de trabajadores recibidas en nuestro país y las difunde cada tres meses en el informe de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, cerró el año 2011 con una significativa subida en la recepción de este tipo de transferencias internacionales, comportamiento opuesto al de la emisión de remesas por los trabajadores inmigrantes en nuestro país, que muestra una caída continuada desde el año 2009. La “expulsión” de trabajadores que está sufriendo nuestro

mercado laboral, ha obligado a muchos de ellos, tras cosechar nulos éxitos en la búsqueda de un puesto de trabajo en España, y con mayor severidad en el segmento de los jóvenes españoles, a emigrar a mercados con mayores, si no mejores, oportunidades laborales.

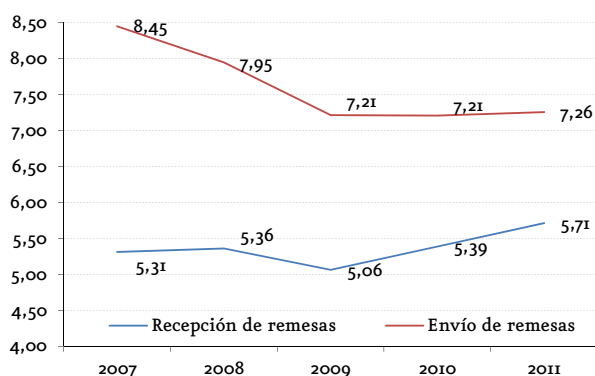
Ello se ha traducido en un crecimiento en las cantidades de dinero que estos trabajadores en el extranjero envían a sus familias en España, de forma equivalente, pero inversa, a la que los inmigrantes en España han estado haciendo durante los últimos años. De hecho, es la primera vez en cuatro años que las remesas de trabajadores recibidas están a punto de superar en volumen a las que envían los inmigrantes desde España a sus países de origen.

BINOMIO MIGRACIÓN Y REMESAS EN ESPAÑA

A inicios de 2012, el número de personas con nacionalidad española que residían en el extranjero alcanzó la cifra de 1.816.835, según los datos del Padrón de Españoles Residentes en el Extranjero (PERE)¹ elaborado por el INE. Esto supone un incremento del 6.7% respecto a los datos a inicios de 2011, tendencia que probablemente se verá intensificada en los próximos años, mientras la tasa de desempleo, especialmente la juvenil, no descienda significativamente. Por continentes, destaca la región de América Latina y Caribe, que acoge a más del 62% de los emigrantes españoles. Europa es destino del 34% de los españoles residentes en el extranjero, mientras que África (0.9%), Asia (1.2%) y Oceanía (1.0%) apenas superan el 3% del total de forma conjunta. Argentina destaca con diferencia, casi duplicando al segundo destino (Francia) y sucesivos (Venezuela, Alemania y Brasil), por señalar únicamente aquellos países con una cifra superior a los 100.000 españoles residentes registrados.

En España estamos experimentando una reversión en los flujos migratorios. De hecho, si bien a partir de 1990 se produjo una fuerte migración neta

Remesas hacia y desde España (miles de millones de euros)



Fuente: Banco de España. Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. Detalle de transferencias corrientes. Abril 2012.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

Nótese si un segundo acuerdo se trata de un solo período a sus condiciones. Depende del horario de operación a cargo de Unicaja y apertura de los minutos 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

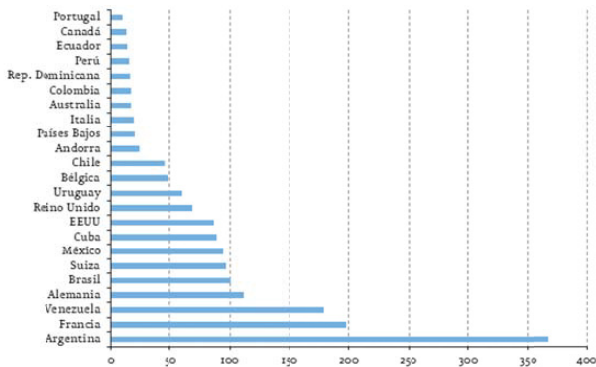
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Unicaja
La Primera Entidad Promotora de Andalucía

de entrada, sobre todo a partir de 1997, el flujo migratorio se volvió a invertir hace dos años, y desde entonces son más las personas que se van que las que llegan a nuestro país. Y ello indudablemente tiene un efecto directo, aunque diferido en el tiempo, en el flujo de remesas enviadas desde y recibidas en nuestro país.

Principales países de destino de los Españoles Residentes en el Extranjero (datos en miles de personas. 1 de Enero de 2012)



Fuente: elaboración propia a partir de INE (www.ine.es). Datos en miles de personas.

PERSPECTIVAS 2012

Las previsiones para 2012 apuntan a un crecimiento en el flujo mundial de remesas de un 7-8%, hasta alcanzar los 615.000 millones de dólares en 2014. No obstante lo anterior, existen riesgos latentes importantes que pueden amenazar la materialización de

PADRÓN DE ESPAÑOLES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO (PERE)

	2009	2010	2011	2012
Europa	560.408	580.063	602.178	628.400
África	12.834	14.160	14.917	15.707
América	868.564	946.701	1.049.465	1.133.228
Asia	15.005	17.416	19.310	21.940
Oceanía	14.880	15.783	16.908	17.560
TOTAL	1.471.691	1.574.123	1.702.778	1.816.835

Fuente: elaboración propia a partir de INE (www.ine.es). Datos 2012 a 1 de enero.

esta tasa de crecimiento aunque éstos no se hayan pronunciado en los últimos años de mayor intensidad y convulsión de la economía mundial. Si bien las remesas se han recuperado rápidamente de los efectos de los primeros años de crisis, éstas son muy vulnerables a las perspectivas económicas de los países de acogida de los migrantes que envían las remesas. Así, si el alto nivel de desempleo en Europa y Estados Unidos persiste -como parece que así será en los próximos trimestres- y si se endurecen las políticas migratorias en Europa (en contraposición a la opción elegida por Estados Unidos, donde hemos sido recientemente testigos de una medida migratoria de no expulsión de inmigrantes ilegales menores a 30 años, que ascienden a casi un millón y medio de personas, en un 70% nacidos en México), unido a la fluctuación de los tipos de cambio y al comportamiento inesperado de los precios de los combustibles, puede traducirse en una reducción en el volumen de recursos enviados por los trabajadores internacionales a sus países de origen ::

¹ Las personas inscritas en este Padrón se consideran vecinos del Municipio español que figura en los datos de su inscripción únicamente a efectos del ejercicio del derecho a sufragio, no constituyendo, en ningún caso, población del Municipio. El PERE se construye con los datos existentes en el Registro de Matrícula de cada Oficina Consular de Carrera o Sección Consular de las Misiones Diplomáticas, que remiten al Instituto Nacional de Estadística (INE) la información necesaria para la elaboración y mantenimiento de un fichero central de españoles residentes en el extranjero.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

Nótese si un segundo acuerdo se trata de un solo período o no acordados. Depende del formato de inversión a corto plazo de Unicaja y aproxima de los minutos 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 Promotora de Ahorro



El FC Barcelona y el Real Madrid se han convertido en referentes del mundo del fútbol pero también lo son en el ámbito de los canales digitales.

Una goleada digital

El FC Barcelona y el Real Madrid no sólo destacan en las canchas de fútbol. También lo hacen en el mundo digital. Ambos clubs, rivales en la Liga y habituales de los campeonatos europeos, se han puesto también a lucir en el mundo del internet y esto es motivo de celebración en un país que necesita reinventar su modelo económico.

El FC Barcelona y el Real Madrid se han convertido en referentes del mundo del fútbol pero también lo son en el ámbito económico. En una década se han convertido en los clubs con más ingresos del mundo de fútbol. A principios de los 2000, el Manchester y la Juventus copaban los primeros puestos del ranking. En el 2011, los dos primeros puestos lo copaban el Real y el Barça con ingresos de 480 y 450 millones de euros respectivamente, según los datos de la consultora Deloitte, muy por delante del Manchester con 370 millones de euros de ingresos. Este doblete no sólo es histórico sino que además se reitera por tercera vez consecutiva.

Sin embargo hay un área emergente en la cuál ambos también destacan y es el mundo digital. Con cinco aplicaciones móviles oficiales y más de 21 millones de seguidores en Facebook, el Real Madrid es una de las marcas deportivas más innovadoras y activas dentro del entorno de los canales digitales. El Real se ha dotado de un equipo puntero para desban-

car sus rivales en los entornos digitales. Fichó startups como la alicantina Fromthebench, una empresa ahora presente en 8 países, con más de 40 empleados y con juegos que superan los 5 millones de usuarios, el principal siendo Fantasy Manager que conquistó no sólo los clubs españoles sino también ingleses y ahora brasileños. El Real Madrid golea de hecho a cualquier otro: Es así el único club con un departamento específico de new media (con ya 5 años asentados en el club, más recorrido que ningún otro en el mundo), con el cual se ha puesto a la vanguardia en innovación y, sobre todo, en ingresos derivados de productos en redes sociales, marketing digital y nuevos medios.

Por su parte el FC Barcelona se ha también convertido en líder mundial en las redes sociales. Tiene más de 4,2 millones de seguidores en Twitter, superando el Real Madrid (con 4,1 millones). En Facebook, ambos clubs también se codean: El FC Barcelona suma más de 28,8 millones seguidores, y el Real Madrid algo menos de 26,3 millones. Sin embargo el azulgrana ha dado un paso más allá en su apuesta digital, a principios del 2012, lanzando un programa para apoyar startups y emprendedores que desarrollen aplicaciones digitales. El programa ya está en marcha en la web www.fcbapps.com, por un tiempo ilimitado. Los elegidos por un comité del club

JAVIER SANTISO

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

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja empresas

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

<ul style="list-style-type: none"> 1. Entregue coche cuando quiera 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas 3. Llame al número de servicio al cliente 	<ul style="list-style-type: none"> 4. Distribe del bajo consumo 5. Todos los servicios incluidos
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Unicaja
La Primera Entidad Promotora de Andalucía

no tendrán que hacer frente al coste inicial de la licencia y después serán promocionados por las redes sociales del club

Lo más interesante de esta iniciativa es que va mucho más allá de la mera (y justificada) ambición económica y financiera. El impulsor del proyecto es un emprendedor en serie, Didac Lee, fundador de Inspirit e impulsor de muchas startups en particular ligadas al mundo del cloud (la nube), también miembro de la junta directiva del Barça responsable de nuevas tecnologías. Es decir que el proyecto de Apps (aplicaciones) del Barça nace desde el mismísimo banquillo del mundo del emprendimiento. FCBAApps no sólo responde a una necesidad tecnológica sino a potenciar el sector tecnológico local, ir más allá de lo que es un club de fútbol. Ello simplemente contribuye a potenciar todavía más un ecosistema que pueda convertir a Barcelona en un Silicon Valley europeo, dónde se concentran iniciativas como FCBAApps, startups, fondos de capital riesgo y varias escuelas de negocios e universidades tecnológicas punteras.

Desde el inicio tiene el proyecto del FC Barcelona ambición de contribuir a impulsar el sector de las nuevas tecnologías de Cataluña y de Barcelona, en particular. La ciudad se está convirtiendo en una cantera de startups de primera liga mundial como Odigeo, Letsbonus, Softonic, Groupalia, Privalia, y otras muchas más que siguen brotando en la ciudad como la de video streaming Nice People at Work o la red social Bananity. En total el sector de las nuevas tecnologías emplea en Cataluña más de 70 000 personas, acapara más de 3,4% del PIB catalán, y cuenta con más de 3 500 empresas. A lo largo de los dos últimos años, en un país atomizado por la crisis, se estima que este sector generó más de 10 000 puestos de trabajo.

El Barça es un embajador de lujo. Pero también lo es en el mundo del emprendimiento: con el proyecto de potenciar las Apps y los emprendedores de startups lo que hace es catalizar la atención de mi-

llones de seguidores en este mundo. Su fuerza de tracción puede ser aquí muy potente. Por ahora el programa de Apps está muy volcado al entorno del club y busca novedades como videojuegos, aplicaciones informativas, servicios que permitan mejorar la experiencia de ver un partido de fútbol, etc. ¿Porqué no imaginar ir más allá y premiar Apps desarrolladas por startups basadas en España?

Incluso se podría ir más allá. Barcelona se ha convertido para varios años en la Capital Mundial del Móvil. Todos los años pasarán por la ciudad los presidentes de las mayores compañías tecnológicas. Algunas son de países emergentes y buscan asentarse en los mercados europeos con sedes corporativas. A finales del 2011, el Barça ha firmado un acuerdo con Tencent, el gigante chino de internet (una de las mayores capitalizaciones bursátiles del sector justo por detrás de Google o Amazon. ¿Porqué no imaginar que Tencent ponga su sede corporativa europea en Barcelona? Esta estrategia se podría sistematizar: ¿porqué no imaginar que startups de videojuegos líderes mundiales como la finlandesa Rovio o la americana Zynga instalen equipos en Barcelona para desarrollar apps y juegos para el Barça? También el club podría potenciar las startups locales de video juegos, algunas punteras a nivel mundial como Digital Legends.

El Real Madrid tiene también capacidad para movilizarse aquí también y buscar emular su eterno rival. ¿Porqué no imaginar que los merengues se lancen al ruedo con un programa similar que busquen fomentar no sólo ingresos pero también los ecosistemas de startups y emprendimiento locales, en este caso en Madrid? La apuesta del Barça merece atención, ojalá que emule a su eterno rival de querer hacer más y mejor. En un país con 50% de los jóvenes parados que muchos se pongan a desarrollar aplicaciones para móviles y lanzar startups digitales sólo podrá ser una buena noticia. Ojala que aquí también un día goleamos a lo grande ::

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 el coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame al número de servicio al cliente
- 4. Distorsión del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Corea, una oportunidad para las energías renovables

Las posibilidades para hacer negocios entre España y Corea en un sector como el de las energías renovables son abundantes. El *know-how* y experiencia sectoriales del tejido empresarial español, junto con las condiciones que ofrece el mercado coreano para el desarrollo de actividades en este ámbito, abren un amplio abanico de oportunidades para establecer relaciones comerciales, de inversión y otros tipos de alianzas empresariales hispano-coreanas.

José Moisés Martín¹

UNA ECONOMÍA EN RÁPIDO CRECIMIENTO, MUY DEPENDIENTE DE LAS IMPORTACIONES ENERGÉTICAS

La coreana ha sido una de las economías con mayor crecimiento económico en las últimas décadas, sobre una base industrial y exportadora que ha situado a Corea como uno de los principales exportadores mundiales. Este crecimiento económico ha estado centrado en la industria pesada y tecnológica, generando un gran nivel de consumo de energía.

Al mismo tiempo, Corea es una economía altamente dependiente de las importaciones de energía y, especialmente, de petróleo y gas. Las importaciones energéticas suponen el 80% de la producción primaria, representando en 2011 174 mil millones de dólares, el equivalente al total de sus exportaciones de buques, semiconductores, teléfonos móviles, pantallas LCD y ordenadores².

Su dependencia del petróleo genera una fuerte vulnerabilidad en la economía coreana. El Instituto de Desarrollo de Corea ha calculado que un incre-



mento del 10% del precio del crudo puede generar un descenso del PIB coreano del orden del 0,2%.

COREA HA DOBLADO SUS EMISIONES DE CO₂ EN VEINTE AÑOS

Desde 1990, debido a esta intensidad energética y a su dependencia del petróleo, las emisiones de CO₂ de Corea se han más que doblado. En la actualidad, Co-

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 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



rea es el noveno emisor de CO₂ del mundo, y su ritmo de crecimiento sigue siendo alto. En términos per cápita, sus emisiones son mayores que las de Japón, China y el Reino Unido. De acuerdo con las proyecciones existentes, de continuar con ese ritmo de crecimiento, en 2020 las emisiones de gases de efecto invernadero se incrementarían un 29% en relación a los datos de 2009. La intensidad de CO₂ en relación al PIB es mayor que la de México, Estados Unidos, Canadá o Brasil, y, dentro de los países industrializados del G20, sólo Australia tiene una ratio CO₂/PIB mayor.

EL PLAN DE CRECIMIENTO VERDE

En 2009, el presidente de la República de Corea, Lee Myung-bak, lanzó el "Green Growth Plan". Un plan de transición hacia una economía baja en carbono cuyo objetivo es situar a Corea como la séptima economía verde del planeta, con un compromiso político –no vinculante– de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero hasta un 30% en relación a las emisiones que se alcanzarían en 2020 de continuar la tendencia actual.

Este ambicioso plan basa su actuación en tres ejes: la mitigación del cambio climático y la independencia energética, la creación de nuevos motores para el crecimiento económico y el incremento de la calidad de vida de la población.

Dentro del eje de mitigación del cambio climático, destaca la reducción de la producción de energía proveniente de combustibles fósiles, y la mejora de la independencia energética, situando a la eficiencia energética y a las energías renovables en el centro de la estrategia a medio y largo plazo.

Con el objetivo de lograr la reducción prevista de emisiones, el gobierno ha lanzado diferentes medidas políticas. En primer lugar, puso en marcha un sistema de gestión de la emisión de gases de efecto invernadero, que en la actualidad se aplica a 470 entidades y que, durante 2012, se ampliará a 490. En 2009 se aprobó un plan con el objetivo de crear, en

2015, un verdadero sistema de comercio de emisiones tipo *Cap and Trade*, que se aplicará a las grandes compañías.

En segundo lugar, se propone el fomento de la eficiencia energética, con el objetivo de reducir la intensidad energética un 8,5% en 2013 y un 26,5% en 2020, tomando como referencia el año 2009.

Por último, se apuesta por el incremento de las energías renovables, con el objetivo de lograr que para el año 2020 representen un 6,9% de la producción energética total, partiendo del actual 1,3%. Este objetivo supone multiplicar por cinco la capacidad instalada en energías renovables en el país.

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES

Corea es uno de los países con mayor potencial en materia de energías renovables del conjunto del G20. En la actualidad, cuenta con una capacidad instalada de 1,7GW, siendo la energía solar la tecnología con mayor capacidad instalada (0,87GW), seguida de la energía eólica (0,43GW) y la biomasa (0,14GW). En los últimos cinco años, el ritmo de crecimiento anual ha sido del 43%³.

De cara al futuro, los objetivos de producción incluyen un importante potencial de crecimiento en las principales tecnologías, destacando la eólica, cuya producción se espera tenga un crecimiento entre 2010 y 2020 del 1387%. Para ello, el gobierno coreano prevé inversiones por valor de 25.800 millones de euros hasta el año 2015⁴, de los cuales 4.500 millones serían aportados por el propio gobierno y el resto por el sector privado.


PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES EN COREA 2010-2020*

	2010	2020	% incremento
Eólica	775	11.541	1.387,2
Solar	686	4.252	519,8
Total Renovables	5.948	40.690	583,4

* producción en GWh

Fuente: HSBC Research.

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



La Primera Entidad Promotora de Accidentes

Para la puesta en marcha de estas medidas, el gobierno Coreano aprobó la estrategia nacional para la energía renovable, que incluye la sustitución, durante este año 2012, del sistema de “feed in tariff” por un sistema de “renewable portfolio standard”, centrado en el desarrollo de diferentes incentivos con el objetivo de lograr que para el año 2020 el 10% de la energía eléctrica provenga de fuentes renovables. Desde su entrada en vigor, los productores de electricidad de más de 500 MW deberán obtener al menos un 2% de esa producción de fuentes renovables durante 2012, llegando al 10% en 2022.

ENERGÍAS RENOVABLES EN COREA: UN SECTOR DE INTERÉS PARA LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Pese a este desarrollo de las energías renovables, y un prometedor futuro, las relaciones comerciales en este ámbito entre España y Corea tienen mucho espacio de mejora. En los últimos cuatro años, las exportaciones de España hacia Corea de productos relacionados con la producción de energía renovable –motores, generadores, placas, etc.- suman un total de 38 millones de euros⁵.

El acuerdo de libre comercio entre la Unión Europea y Corea, que entró en vigor el 1 de julio de 2011, ha dejado a la mayoría de estos productos sin arancel, quedando para los motores de aerogeneradores un período de tres años, a partir del cual se eliminaría el arancel existente.

Más allá de las exportaciones, la gestión de concesiones y el establecimiento de alianzas estratégicas en materia de investigación y desarrollo mantienen un alto potencial. Corea presenta un importante potencial en energía eólica offshore, donde empresas europeas como STX Windpower, Siemens y Vestas están tomando posiciones. No en vano, el país está desarrollando el parque eólico

offshore más grande del mundo, que en 2019 tendrá una capacidad instalada de 2,5GW⁶.

La española Acciona completó en 2009 el primer parque eólico en el país, con una potencia instalada de 61MW, beneficiándose además de los certificados de reducción de emisiones gracias al Mecanismo de Desarrollo Limpio, ya que Corea es país elegible para tal calificación.

El pasado mes de mayo de 2012 tuvo lugar en Madrid el segundo encuentro hispano-coreano de energías renovables, donde se constató el potencial de cooperación en materia de desarrollo tecnológico y de inversiones conjuntas. Pese a que Corea es uno de los países con mayor número de patentes registradas, en materia de energías renovables registró tan sólo cinco patentes entre 2001 y 2011, mientras que España registró 1.100.

En conclusión, la necesidad estratégica de mejorar su mix energético y el compromiso con los objetivos globales de reducción de emisiones, han impulsado a Corea a desarrollar una ambiciosa estrategia de incremento de la producción y uso de las energías renovables. Las posibilidades de exportación, inversión y cooperación empresarial entre España y Corea en este ámbito permanecen hoy más abiertas que nunca. La situación del país, y muy especialmente sus costas, lo hacen un escenario óptimo para el desarrollo de la tecnología eólica offshore, donde las alianzas con la industria local pueden ser determinantes en el medio y largo plazo ::

EMBAJADA DE LA REPÚBLICA DE COREA EN ESPAÑA

C/González Amigó 15
28033 Madrid
Telf.: 91 353 2000
Fax: 91 353 2001
E-mail: embSpain.adm@mofat.go.kr
Web: <http://esp.mofat.go.kr>

¹Servicio de Estudios de la Embajada de la República de Corea.

²HSBC Global Research.


³Whos winning the Clean Energy Race, Pew Charitable Foundation, 2012.

⁴KPMG 2012. “Taxes and incentives for renewable energy”.

⁵Datos Ministerio de Economía y Competitividad. Códigos TARIC 850231, 850300, 854150, 854140. Datos correspondientes a exportaciones 2008-2011.

⁶EY Renewable Energ Country Attractiveness indices. November 2011.

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



La Primera Entidad Promotora de Ahorro

La doble imposición internacional en las relaciones económicas y comerciales

El incremento del comercio internacional y de las transacciones transfronterizas ha convertido a los Convenios de Doble Imposición en un instrumento indispensable para estimular los flujos de inversión extranjera y las relaciones comerciales a nivel mundial.

Inmaculada Martínez

Cada Estado, en virtud de su soberanía, dispone de potestades tributarias para determinar la normativa relativa a la cual los individuos quedarán sujetos al pago de los tributos. Este hecho da lugar irremediamente a un escenario internacional en el que coexisten y se superponen jurisdicciones fiscales diferentes, cada una con sus propios criterios de exacción. Paralelamente a este fenómeno, el aumento de las relaciones comerciales internacionales provoca que un mismo individuo pueda presentar diversas conexiones con más de un país. Surgen de este modo las llamadas situaciones de doble imposición, en las que una misma persona, renta o bien podría resultar gravado dos o incluso más veces por la aplicación de la legislación fiscal de los diferentes Estados a los que se encuentra vinculado el sujeto pasivo y el hecho imponible en cuestión. Es en este punto donde los Convenios de Doble Imposición adquieren una relevancia fun-



damental, definiéndose como un Tratado internacional de carácter bilateral entre Estados cuya finalidad directa es la de evitar situaciones de desigualdad, de pérdida de eficiencia económica y

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.

la desincentivación de las actividades de inversión que ocasiona el doble gravamen.

Con carácter general, los Estados utilizan dos principios para determinar la sujeción al pago de impuestos: el criterio de residencia efectiva de la persona física o jurídica, y el criterio de territorialidad, que hace referencia al lugar de la fuente del ingreso. Para apercibirnos de la importancia de los Convenios de Doble Imposición vamos a poner dos ejemplos en los que se escenifica cómo ambos criterios pueden entrar en conflicto generando el supuesto ordinario de doble imposición. Pensemos en un impuesto estatal que grava la totalidad de las rentas de un individuo que reside en dicho Estado, pero resulta que algunas de esas rentas provienen de otro país que a su vez aplica un criterio de gravamen en razón del lugar de obtención de las mismas. De la misma manera, pueden surgir conflictos aun empleando dos Estados el mismo criterio. Por ejemplo, una empresa puede ser considerada residente en un país en base a que el centro de sus actividades económicas se encuentra en su territorio y a la vez recibir la misma consideración en otro país en razón de que su sede central o de dirección efectiva se localiza en sus dominios. Si los países implicados no hubiesen celebrado un convenio, el sujeto pasivo se vería obligado a tributar dos veces por el mismo hecho imponible.

Dado el proceso de internacionalización de las actividades económicas y comerciales y el aumento de las transacciones transfronterizas, los beneficios y las ventajas que presenta la rúbrica de los Convenios de Doble Imposición son innegables para todos los agentes económicos. De un lado, refuerzan la certidumbre jurídica para los contribuyentes y constituyen un marco de seguridad y estabilidad para las relaciones comerciales y las inversiones que se lleven a cabo en los países signatarios. De otro, reducen el coste fiscal de las inversiones en el sentido de que la firma de un

Tratado implica un abandono total o parcial de la potestad fiscal de los Estados implicados sobre determinadas rentas, como explicaremos más adelante.

Además de los Convenios de Doble Imposición, los Estados también pueden adoptar individualmente medidas unilaterales que entran en juego en ausencia de un Convenio Internacional. Se suele acudir a ellas cuando un Estado comienza a entablar relaciones económicas con países en desarrollo y con los que no existe convenio. Pero son los tratados bilaterales los que constituyen el mecanismo tradicional para evitar la doble imposición y los que han experimentado el mayor desarrollo.

Estos convenios han sido estructurados y dotados de contenido tomando como base los modelos propuestos por varias organizaciones internacionales, en los que se recogen una serie de criterios homogéneos y uniformes que orientan a los países miembros a la hora de su redacción. La existencia de tres modelos diferentes responde fundamentalmente a la finalidad que persiga el convenio, según se trate de un país desarrollado o en desarrollo. Mientras que los primeros, cuya presencia en el exterior suele ser significativa, buscan suavizar la elevada carga impositiva que pesa sobre sus residentes e inversores en el extranjero (al tiempo que resguarda las bases imponibles gravables en España), los países en desarrollo manejan estos instrumentos legales como mecanismos para la atracción de inversiones extranjeras que cooperen en su desarrollo económico, toda vez que aseguran su posición defensora de la imposición participando en las rentas que se hayan generado en su territorio.

MODELOS DE CDI

En este sentido, distinguimos en primer lugar el modelo elaborado por la OCDE, en el que predomina el lugar de residencia del contribuyente. En se-

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

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



gundo lugar, el modelo aprobado por la ONU, que sigue el mismo criterio anterior. Por último, el modelo elaborado en el marco de la Asociación Americana de Libre Comercio-Andino, en el que prevalece el criterio de exacción del origen de la renta.

Todos los países europeos, sin excepción, han adoptado el modelo aprobado por la OCDE para elaborar sus convenios, cuyo contenido está vertebado por los siguientes aspectos:

En primer lugar, define el ámbito de aplicación del convenio, que comprende a todos los impuestos sobre la renta y que gravan las rentas mundiales de las personas físicas o jurídicas (es decir, abarca las ganancias de capital y las plusvalías). En segundo lugar, el convenio dedica gran parte de su articulado a delimitar la capacidad jurisdiccional de cada país, estableciendo fórmulas de reparto de la potestad tributaria entre los Estados signatarios del Tratado según la categoría de las rentas. En este sentido, los Convenios pueden atribuir la competencia fiscal de manera exclusiva al Estado de la fuente de la renta, como sucede generalmente con las retribuciones y pensiones públicas, o asignársela al Estado de residencia, como ocurre con las pensiones privadas, los beneficios empresariales (salvo que se hayan obtenido mediante establecimiento permanente), los sueldos y salarios (salvo excepciones), los rendimientos de profesionales liberales e independientes (salvo que el no residente opere con una base fija de actividad), de los profesores e investigadores y de los consejeros de administración (lugar de residencia de la sociedad) y las ganancias de capital de bienes muebles. Alternativamente, el convenio puede determinar la atribución de la competencia tributaria de manera compartida entre ambos países de forma plena (y atendiendo a la legislación nacional en el país de la fuente), o de forma limitada en el país de la fuente, que suele ser el caso de los dividendos, intereses y cánones, ganancias

de capital inmobiliarias, y los rendimientos de artistas y deportistas, entre otras rentas.

En tercer lugar, estos instrumentos jurídicos contienen dos mecanismos concretos para corregir la doble imposición. Por un lado se encuentra el método de exención, según el cual el Estado de residencia del perceptor de la renta excluye de gravamen aquellas rentas que en virtud del convenio hayan sido reservadas al Estado de la fuente. Por otro, el método de imputación, en cuya virtud la renta percibida en el Estado de la fuente se va a integrar en la base imponible del perceptor de la misma a objeto de tributación en su país de residencia, pero se le permitirá deducir de la cuota el tributo satisfecho en el país de la fuente (imputación total) o el impuesto que correspondería satisfacer en el Estado de residencia si la renta se hubiera obtenido en el mismo (imputación parcial). No obstante, los Estados disponen de múltiples posibilidades a la hora de determinar las reglas acerca del modo en que deba efectuarse la exención y el cálculo de la imputación, por lo que requiere su consulta concreta.

Por último, es frecuente que estos instrumentos jurídicos contengan normas específicas destinadas a garantizar la correcta aplicación del mismo, como son el principio de no discriminación de los contribuyentes y el principio de procedimiento amistoso, que faculta a cualquier residente fiscal a instar un acuerdo amistoso entre los Estados implicados cuando considere que alguno de ellos ha adoptado una medida disconforme con el tratado. Asimismo, contienen normas de colaboración entre las administraciones fiscales con la finalidad de prevenir el fraude fiscal mediante el intercambio de información y la asistencia en la recaudación de los tributos. Fraude que podría resultar por ejemplo, cuando un contribuyente se beneficie indebidamente de la aplicación de un convenio orquestando una residencia

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 CONTINUAN LAS VENTAJAS

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



Unicaja
La Primera Entidad Promotora de Andalucía

artificial o interesada en el Estado que más le convenga.

Actualmente, España tiene firmados noventa y cuatro convenios para evitar la doble imposi-

ción, de los cuales ochenta y cinco están en vigor y el resto permanece en estado de tramitación: Azerbaiyán, Kuwait, Namibia, Nigeria, Omán, Perú, República Dominicana, Senegal y Siria ::

CONVENIOS DE DOBLE IMPOSICIÓN EN VIGOR (25-05-2012)

Estado contratante	Publicación BOE	Estado contratante	Publicación BOE
Albania	15/03/2011	Irlanda	27/12/1994
Alemania	08/04/1968	Islandia	18/10/2002
Arabia Saudí	14/07/2008	Israel	10/01/2001
Argelia	22/07/2005	Italia	22/12/1980
Argentina (1)	09/09/1994	Jamaica	12/05/2009
Armenia	17/04/2012	Japón	02/12/1974
Australia	29/12/1992	Kazajistán	03/06/2011
Austria (Renegociado)	06/01/1968	Kirguizistán (2)	
	02/10/1995	Letonia	10/01/2005
Azerbaiján (2)		Lituania	02/02/2004
Barbados	14/09/2011	Luxemburgo(Convenio y Protocolo)	04/08/1987
Bélgica (Renegociado)	04/07/2003		31/05/2010
Bielorrusia (2)		Macedonia	03/01/2006
Bolivia	10/12/1998	Malasia	13/02/2008
Bosnia Herzegovina	05/11/2010	Malta	07/09/2006
Brasil	31/12/1975	Marruecos	22/05/1985
Bulgaria	12/07/1991	Méjico	27/10/1994
Canadá	06/02/1981	Moldavia (2)	11/04/2009
República Checa (Convenio antigua Checoslovaquia)	14/07/1981	Noruega (Renegociado)	10/01/2001
Chile	02/02/2004	Nueva Zelanda	11/10/2006
China	25/06/1992	Países Bajos	16/10/1972
Colombia	28/10/2008	Pakistán	16/05/2011
Corea	15/12/1994	Panamá	04/07/2011
Costa Rica	01/01/2011	Polonia	15/06/1982
Croacia	23/05/2006	Portugal (Renegociado)	07/11/1995
Cuba	10/01/2001	Reino Unido	18/11/1976
Dinamarca(Convenio y Protocolo) (4)	28/01/1974	Rumanía	02/10/1980
	17/05/2000	Rusia	06/07/2000
	19/11/2008	Serbia	25/01/2010
Ecuador	05/05/1993	Singapur	11/01/2012
EE.UU. (Convenio y Protocolo)	22/12/1990	Sudáfrica	15/02/2008
Egipto	11/07/2006	Suecia	22/01/1977
El Salvador	05/06/2009	Suiza (Convenio y Protocolo)	03/03/1967
Emiratos Árabes Unidos	23/01/2007	Tadzhikistán(2)	
Eslovaquia (Convenio antigua Checoslovaquia)	14/07/1981	Tailandia	09/10/1998
Eslovenia	28/06/2002	Timor Oriental (Convenio Indonesia)	14/01/2000
Estonia	03/02/2005	Trinidad y Tobago	08/12/2009
Filipinas	15/12/1994	Túnez	03/03/1987
Finlandia	11/12/1968	Turkmenistán (2)	
Francia (Renegociado)	12/06/1997	Turquía	19/01/2004
Georgia	01/06/2011	Ucrania (2)	
Grecia	02/10/2002	U.R.S.S. (3)	22/09/1986
Hong Kong	14/04/2012	Uruguay	12/04/2011
Hungría	24/11/1987	Uzbekistán (2)	
India	07/02/1995	Venezuela	15/06/2004
Indonesia	14/01/2000	Vietnam	10/01/2006
Irán	02/10/2006		

Fuente: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

(1) Argentina publicó el 29 de junio en su Boletín Oficial la denuncia del CDI con España. La ruptura entrará en vigor el 1 de enero de 2013.

(2) Ver convenio para evitar la doble imposición entre España y la URSS.

(3) El presente Convenio para evitar la doble imposición entre España y la URSS, se encuentra en vigor para los países antiguos miembros de la URSS, excepto para aquellos con los que existe Convenio en vigor. Asimismo este convenio ha dejado de estar en vigor para los siguientes países:

ARMENIA (desde el 10/10/2007), AZERBAIYÁN (desde el 28/01/2008), GEORGIA (desde el 10/10/2007), KAZAJSTÁN (desde el 08/07/2008), UZBEKISTÁN (desde el 21/07/2010), MOLDAVIA (desde el 01/10/2007). En este último caso ya existe Convenio en vigor desde el 30 de marzo de 2009.

(4) Con efectos de 1 de enero de 2009, este CDI está denunciado por Dinamarca.

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.





Mientras que en episodios anteriores de crisis el Estado pudo y supo actuar para resolver la situación, en ésta, el Estado es parte del problema, no de la solución.

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

¿Dónde está el Estado, ahora que lo necesitamos?

La crisis que venimos sufriendo desde 2007 ha sorprendido al Estado -es decir, el aparato administrativo público- en un momento de pusilanimidad. Los Estados europeos llevan ya tres décadas luchando por mantenerse a flote, con una acumulación de deuda no vista desde finales de la Segunda Guerra Mundial. Lo mismo ocurre en Estados Unidos y en Japón. El elevado endeudamiento se ha agravado considerablemente durante los últimos tres años. Mientras que en episodios anteriores de crisis el Estado pudo y supo actuar para resolver la situación, en esta el Estado es parte del problema, no de la solución.

En buena medida hemos contribuido nosotros mismos a esta precariedad. El ataque ideológico al Estado como un actor a contener ha causado estragos, socavando precisamente la capacidad de acción de las administraciones públicas en momentos de crisis. Es cierto que se vienen produciendo demasiados ejemplos de ineficiencia en el gasto público y casos de corrupción. También es cierto que a menudo los gobiernos agravan los problemas en su intento de resolverlos, o crean nuevos problemas a medida que solucionan otros. Pero el problema clave

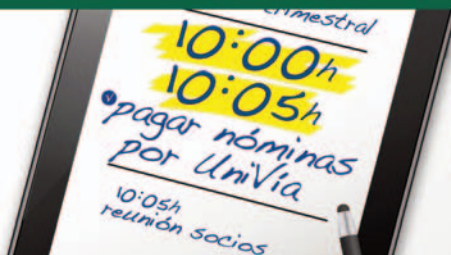
en estos momentos en los que el sector bancario se tambalea, la iniciativa privada se encuentra acongojada, y las economías familiares no levantan cabeza, es que el Estado en muchos países no tiene ni los recursos financieros ni los organizativos para actuar, para cambiar la dinámica, para dar un vuelco a la situación.

Este predicamento resulta un tanto irónico puesto que llevamos también años debatiendo el problema de la buena gobernanza. Hemos adoptado códigos de buena conducta y hemos buscado maneras de que las administraciones públicas ayuden a las empresas. Se han publicado muchos rankings de países en función de su efectividad a la hora de crear las condiciones idóneas para el desarrollo empresarial. En respuesta a estas clasificaciones, numerosos países, entre ellos España, han realizado reformas para facilitar la actividad empresarial.

Este esfuerzo por crear un estado más competente y más ágil ha resultado espectacularmente insuficiente a la hora de abordar una crisis de estas dimensiones. En el pasado eran solamente los países relativamente pobres y sin recursos los que tenían que acudir a un res-

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



cate internacional. Hoy en día Estados con solera, bien consolidados y con tradición administrativa se ven contra las cuerdas.

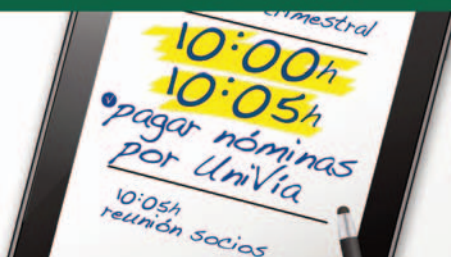
Esta crisis debería conducirnos a una reflexión sobre el papel del Estado en la sociedad y en la economía, y sobre los recursos que tenemos que poner a su disposición. Si esperamos que el Estado rescate al sistema financiero, las empresas o las economías domésticas cuando se vean en apuros, tenemos que asumir la necesidad de un Estado con la capacidad de actuación y con los recursos suficientes para hacerlo. Y necesitamos un Estado que durante los años

de bonanza no solamente no acumule deuda sino que la reduzca, de tal manera que esté en condiciones de actuar cuando sea necesario.

En definitiva, mi propia reflexión es que tenemos que ser menos dogmáticos sobre el papel del Estado, reconociendo su importancia y nuestra dependencia de él, si bien no queremos de ninguna manera que ahogue la iniciativa privada y atrofie la sociedad. Queremos un Estado preparado, capaz, con recursos y sobre todo con buenos criterios para abordar las crisis que se presentan con una frecuencia cada vez mayor ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



El sector bancario español a escena

Una vez superadas las elecciones en Grecia, es la recapitalización del sector bancario español quien ahora centra la atención en los mercados financieros. Si bien en principio la ayuda financiera proveniente de los mecanismos de estabilidad del Área Euro permite eliminar uno de los principales temores que pesaban sobre la economía nacional, la falta de concreción en las condiciones del rescate ha impulsado una vez más la aversión por los activos españoles.

Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono

CONTEXTO ECONÓMICO

España anuncia que solicitará asistencia financiera para la recapitalización del sistema bancario nacional a los mecanismos de estabilidad europeos. Las grandes líneas de la ayuda financiera: financiación a la banca pero canalizada a través del soberano (vía FROB) y por un importe de hasta 100 mil millones de euros. Los detalles del rescate, entre ellos, montante final de las ayudas e instrumentalización, los conoceremos en los próximos días. Resumimos algunas de las cuestiones que deja abierta la solicitud de ayuda financiera.

- Prelación de EFSF y ESM. En principio, el segundo es el único que lleva aparejado consigo la subordinación de la deuda pública en manos de agentes privados. En la práctica, esta diferencia no es tal: hay que recordar que todo el sector "oficial" se mantuvo al margen del canje de deuda de Grecia del pasado mes de febrero.
- Impacto en deuda y déficit públicos. 100 mil millones de euros equivalen a elevar el ratio de deuda



[Stockphoto]/Thinkstock

pública sobre PIB en 10pp, aunque el traslado al ratio dependerá del perfil de desembolsos final. El impacto en déficit, función del instrumento utilizado para recapitalizar las entidades. La entrada directa del FROB en capital traslada el coste íntegro de las ayudas al Estado. La fórmula de bonos convertibles ("Co-Cos") es más atractiva en este sentido.

- Condicionalidad de las ayudas financieras. En principio, la condicionalidad se centra en el sector financiero y no en términos de política económica.

COBROS Y PAGOS



OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Parece claro, sin embargo, que una relajación en la agenda de consolidación fiscal o de reformas puede tener implicaciones en términos de sanciones o incluso una interrupción de la ayuda financiera.

- Características del rescate: coste y plazo. Se baja un tipo de interés para las ayudas entre el 3-4%. El plazo puede alcanzar, en el mejor de los casos, los 30 años.

La activación de ayudas financieras reduce uno de los principales focos de incertidumbre que pesaba sobre la economía española en los últimos meses: la capacidad del Tesoro para financiar las necesidades de recapitalización bancaria. El importe es suficiente para cubrir las necesidades que revelen las auditorías independientes y constituir un "colchón" de protección adicional.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

La reacción del mercado posterior al rescate es sintomática de las dudas que todavía despierta la situación de la deuda española, más allá de la resolución de uno de los puntos candentes en agenda (recapitalización bancaria). Las dificultades para corregir el déficit en un entorno fuertemente recesivo o el volumen de necesidades de financiación que afronta el sector público en lo que resta de ejercicio, son focos de riesgo todavía sin resolver y que no contribuyen a la recuperación de la confianza.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	Mayo	2012
RF LP USD	7,1%	6,6%
Monetarios USD	6,5%	4,5%
RF CP USD	5,9%	5,1%
RF Internacional	2,3%	4,7%
RF Emergentes	0,9%	5,5%
Gestión Alternativa	0,3%	0,9%
RF High Yields	0,2%	7,0%
Monetarios Euro	-0,1%	0,4%
RF Largo Euro	-0,2%	3,4%
FI Inmobiliaria	-0,3%	-1,3%
Ret. Absoluto Conservador	-0,4%	0,5%
RF Corto Euro	-0,6%	0,9%
RF Mixta Internacional	-0,8%	1,0%
Garantizado parcial	-1,5%	-3,3%
RF Convertibles	-1,7%	4,0%
Garantizado RF	-1,9%	-0,3%
Garantizado a vto	-2,1%	-1,5%
RV Sectores Crecimiento	-2,2%	8,2%
RV EEUU	-2,3%	7,2%
RV Mixta Internacional	-2,4%	1,8%
Gestión Global	-2,4%	-0,2%
RF Mixta Euro	-2,4%	-2,1%
FIL	-3,0%	-3,4%
RV Japón	-3,5%	2,0%
RV Global	-3,9%	3,0%
RV Mixta Euro	-4,2%	-4,9%
RV Asia y Oceanía	-4,2%	6,8%
RV Emergentes MENA	-4,9%	6,5%
RV Sectores Defensivos	-5,2%	0,2%
Materias primas	-5,6%	-4,4%
RV Europa	-5,7%	4,9%
RV Emergentes Global	-5,9%	3,5%
RV Euro	-7,1%	-4,3%
RV Emergentes Latam.	-7,2%	-0,6%
RV España	-10,4%	-21,5%
RV Emergentes Eur. Este	-10,6%	3,3%

Fuente: elaboración propia.

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

	Peso actual (%)	Ratios valoración			ROE (%)	Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)
		PER	P/B	RPD (%)		2011	2012	2013	
TTelefónica	15%	7,5	2,0	14,1%	26,8%	-23,6%	5,7%	5,1%	44.040
REE	11%	9,0	2,3	7,1%	25,6%	17,9%	12,4%	8,1%	4.361
Abertis	11%	11,2	2,5	9,2%	22,1%	8,3%	1,8%	6,9%	8.126
Santander	10%	7,7	0,6	12,6%	7,4%	-29,0%	0,0%	21,9%	45.100
Indra	10%	6,8	1,1	8,7%	15,9%	-15,7%	-13,9%	9,4%	1.145
Técnicas Reunidas	10%	12,7	4,6	4,4%	36,4%	30,1%	2,1%	6,5%	1.730
Inditex	10%	23,3	6,1	2,5%	26,3%	11,5%	11,6%	12,6%	48.127
ACS	9%	5,7	1,2	13,2%	20,4%	1,2%	-18,7%	17,5%	4.895
Grifols	9%	27,8	3,6	0,1%	13,1%	5,5%	73,6%	29,2%	5.828
Ebro Foods	5%	12,8	1,2	4,1%	9,6%	-7,7%	6,1%	8,6%	2.001
Cartera recomendada		12,1	2,6	8,1%	21,3%	-1,0%	6,9%	12,0%	
IBEX 35		9,8	0,9	7,8%	8,7%	-24,2%	-7,0%	24,3%	

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

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 Bando.

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



Especial atención a la reorientación que se haga a las condicionalidades de los programas de rescate desde Europa. La estrategia de consolidación fiscal agresiva no está dando los frutos esperados por sus implicaciones en términos de crecimiento. La configuración de agendas fiscales creíbles que no generen una espiral negativa sobre el crecimiento es un elemento crucial a día de hoy.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Estabilidad en la composición de nuestra cartera. Tan solo realizamos modificaciones en los activos de riesgo, ya que incrementamos nuevamente la exposición a renta variable europea (+2%), un mercado donde estamos observando un potencial formación de suelo. y en el que estamos comenzando a reducir la infraponderación.

Con el fin de evitar una beta excesiva en nuestra cartera al subir el peso en bolsa al 25%, reducimos la exposición a renta fija *high yield*.

Sin variaciones en el resto de áreas de mercado. Mantenemos un 11% en liquidez que iremos desplazando gradualmente a activos de riesgo mientras se

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-jun-12	31-may-12	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	14%	12%	17%	-3%
RV EEUU	5%	5%	6%	-1%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	5%	5%	4%	1%
Renta variable	25%	23%	30%	-5%
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	12%	12%	0%	12%
Gestión alternativa	12%	12%	7%	5%
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	6%	8%	2%	4%
RF Emergente	8%	8%	0%	8%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	3%	3%	0%	3%
RF Largo EUR	4%	4%	15%	-11%
RF Corto EUR	12%	12%	33%	-21%
RF USD	0%	0%	0%	0%
Renta fija	46%	48%	58%	-12%
Monetarios USD	6%	6%	0%	6%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	11%	11%	5%	6%
Mdo. Monetario	17%	17%	5%	12%

Fuente: elaboración propia.

forma el suelo y un 6% en USD buscando una apreciación hacia 1,20.

Mantenemos también la fuerte infraponderación de la renta fija europea (15% vs 48% *benchmark*) ::

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



Rescatando a los bancos se está rescatando a las personas, en su doble acepción, como ahorradores y como trabajadores / parados interesados en una recuperación de la actividad económica.

Ganar tiempo

Todos preferimos solucionar nuestros problemas con nuestros propios medios, sin solicitar ayuda. Pero cuando se tiene un problema y se puede resolver, aunque para ello sea necesaria ayuda, y cuando los que te pueden echar una mano están dispuestos a ello, no solicitar la asistencia es una actitud equivocada. En estas situaciones, la estrategia acertada es reconocer la debilidad y aceptar el apoyo. Este es el caso de España. Solicitar la asistencia financiera para recapitalizar una parte de nuestro sistema bancario es una noticia positiva. Es un paso más para dejar atrás la crisis económica. No es, también debemos reconocerlo, el punto de inflexión del ciclo. Porque recapitalizar a algunas entidades financieras no va a implicar la activación automática del crédito; sí, evitar un *credit crunch* adicional. Para que la financiación a las familias y a las empresas vuelva a crecer, antes será necesario depurar los excesos del pasado, entre ellos, precisamente, un sobre apalancamiento. Tras dos o tres años de proceso de purga, podemos decir que se ha avanzado en la mejora de los ratios de solvencia del conjunto del sector, pero en mayor medida por la caída del denominador, es decir, de los activos ponderados por riesgo, que por el numerador, los fondos propios, cuyo aumento, aún relevante teniendo en cuenta el en-

torno de recesión económica, es insuficiente, al menos en un porcentaje de entidades financieras, para hacer frente al repunte de la mora. Y es obvio que, si no se consigue ese capital, en próximos meses asistiríamos a una restricción crediticia adicional, intensificando, *de facto*, el sesgo restrictivo de la política monetaria. Con una política fiscal también restrictiva, un sector exterior que acusa ya la debilidad de nuestros principales socios comerciales, una moneda sobrevalorada y los principales componentes de la demanda interna (consumo de las familias y construcción) en una necesaria contracción, todo apunta a que los esfuerzos por mejorar la solvencia del sistema bancario español pasarían por los activos ponderados por riesgo, lo cual incidiría en la intensidad de la recesión económica. Apoyar a las entidades financieras que necesitan capital no debe considerarse un "rescate a los banqueros", ni siquiera a los accionistas de los bancos (que en varios casos han perdido una parte muy significativa de su inversión), sino al conjunto de la economía, evitando un mayor *credit crunch*, y a los ahorradores, garantizando sus depósitos. Rescatando a los bancos se está rescatando a las personas, en su doble acepción, como ahorradores y como trabajadores/parados interesados en una recuperación de la actividad económica.

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

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su dinero. Depósito de fondos de inversión a corto plazo de Unicaja y apertura de crédito 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



Por lo tanto, debe valorarse de forma favorable el rescate a la banca española, porque sus efectos positivos (o conseguir evitar los negativos) implican a la práctica totalidad de los agentes económicos. Además, el importe de la asistencia financiera es lo suficientemente elevado para cubrir las necesida-

des que han revelado las consultoras internacionales, y que aún en el escenario de mayor estrés, se situarían por debajo de esos cien mil millones de euros. Es decir, se podría contar con un “colchón” de protección adicional por si el ciclo económico prolonga su recesión ::

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. Descarga los formularios de inscripción a través de Unicaja y aprovecha todo el mundo de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

«El mercado internacional nos ha planteado tener una visión más a largo plazo»

D. Raúl Royo López es licenciado en gestión comercial y marketing por el ESIC y PDD por el IESE y lleva 15 años trabajando en el desarrollo de Royo Group. Desde 2012 asume la máxima responsabilidad del Grupo como Consejero Delegado y ha sido uno de los principales artífices de la proyección internacional de la compañía. Desde Empresa Global nos hemos puesto en contacto con él para que nos traslade la experiencia internacional de su empresa y nos cuente los factores que han contribuido a reforzar la posición de la compañía en un entorno especialmente complicado para el sector de mobiliario de hogar.



Raúl Royo López, Consejero Delegado

Royo Group es un grupo familiar valenciano, dedicado al diseño, fabricación y comercialización de productos para el acondicionamiento integral del cuarto de baño, con un 80% mercado internacional y plataformas comerciales, logísticas e industriales alrededor de Europa. Tras 35 años de historia, el grupo valenciano aspira a convertirse en el líder europeo en el mueble de baño.

Javier Paredes

En un situación complicada como la actual, especialmente para el sector del mueble de hogar, ¿cuál es el secreto de Royo Group para haber conseguido sortear las dificultades y posicionarse adecuadamente en su sector?

Desde Royo Group planteamos hace veinte años una cultura de la exportación que hemos ido desarrollando de forma continua. Tuvimos la suerte de tener una visión a medio / largo plazo dirigida a esforzarnos en la conquista de nuevos mercados para reconvertir la empresa en una multinacional espe-

cialmente dirigida al mueble de baño. Esto nos ha permitido ahora recoger los frutos y servir de colchón al tremendo estancamiento del mercado nacional.

Por otro lado, hemos procedido a una necesaria reestructuración y mejora industrial y de procesos para atender mejor al mercado, con una mayor optimización y agilidad. Entre otros aspectos, hemos modernizado las dos factorías que tenemos para convertirlas en más competitivas y desarrollado plataformas industriales en Europa.

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. Externe coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame al número de llamadas gratuitas
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



La Primera Entidad Promotora de Andalucía

Esto, junto a una estrategia de alianzas con grandes distribuidoras y grandes empresas del sector del baño y bricolaje, nos ha posibilitado un gran refuerzo en producción y ventas.

En definitiva, hemos reconducido el negocio diría con rapidez. Por ello, quizá el principal secreto es que nos hemos ido adaptando con tremenda agilidad al continuo cambio, un tremendo esfuerzo de equipo que se ha preparado para gestionar la empresa en un mundo global.

¿Qué papel desempeña la innovación en la estrategia empresarial de Royo Group? ¿qué líneas, productos o mercados son los que canalizan principalmente los esfuerzos de innovación de la empresa?

Aunque siempre ha sido la base para lograr productos acordes a la demanda, en estos momentos la innovación se ha convertido en uno de los pilares de Royo Group. Ahora consideramos la innovación desde un punto de vista integral, ya que su desarrollo debe de acudir a todos los ámbitos de la cadena de producción de un producto, desde el diseño y los propios procesos, hasta el planteamiento comercial o de marketing.

Queremos dar el paso definitivo para ser referentes en innovación dentro del sector, para ello, estamos destinando el 3% de las ventas anuales a I+D.

Fruto de esta estrategia, inauguraremos en el segundo semestre de este año un centro propio de innovación que ocupará 600m². Básicamente en este centro vamos a idear y desarrollar aspectos como la investigación de nuevos materiales y productos, mejoras de procesos de fabricación o instalaciones avanzadas.

¿Qué es lo que lleva a Royo Group a emprender su internacionalización? ¿En qué mercados están presentes y cuál ha sido la estrategia de acceso a los mismos? ¿Qué factores han determinado la selección de estos mercados y las estrategias seguidas para abordarlos?

La inquietud por encontrar nuevo nichos de negocio fuera de España. Iniciamos el proceso de internacionalización allá por los años 90. Pero fue a partir del año 2003 cuando le dimos un carácter completamente internacional al proyecto. Un hito fue la adquisición de la empresa Elita en Polonia como plataforma logística y de fabricación para países del este de Europa y Alemania que nos convirtió en multinacional del mueble de baño con una visión totalmente global.

Actualmente, Royo Group está presente en más de 90 países. Lógicamente en cada mercado hemos utilizado una estrategia diferente, como por ejemplo: la venta con distribuidores, las filiales comerciales exteriores, las redes comerciales internacionales o alianzas estratégicas internacionales. Todo ello, con una fuerte apuesta por el marketing, el diseño, la eficiencia o nuestra implantación en Polonia como centro estratégico para dar mejor cobertura al mercado europeo en su globalidad.

¿Qué impacto ha tenido la internacionalización en Royo Group, en su estructura y organización interna, en la adaptación de sus productos a las exigencias de los mercados exteriores? ¿Cuál es el peso de los mercados exteriores en la facturación de Royo Group?

El periodo de adaptación hacia la completa internacionalización de Royo Group ha pasado por varias etapas en las que se han ido desarrollando decisiones. Algunas de ellas ha sido: la creación de nuestro propio equipo de diseño que permita la confección de productos atractivos y bien diferenciados más adaptados a los gustos de los distintos mercados, el desarrollo de la innovación en el producto; la potenciación del departamento de marketing y las marcas por segmentos de mercado o el desarrollo de plataformas industriales.

Por otro lado, el mercado internacional nos ha planteado tener una visión más a largo plazo. Aprender a desarrollar una alta eficiencia y ser tremenda-

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. Externe coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame al número de llamadas gratuitas
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





mente competitivos a base de una reconversión industrial pero también con un pilar que creo es fundamental: una visión global de todo el equipo de Royo Group. No es lo mismo, plantear el trabajo diario con una visión nacional que con una visión global para dar servicio a distintos mercados.

Hoy en día el negocio intencional supone el 80% de las ventas. Con respecto a nuestros mercados más importantes, durante 2011 hemos logrado crecer en todos ellos: como Francia y Polonia que supusieron un incremento entre el 10% y el 25%, o Alemania, Austria y Benelux que aumentaron sus ventas entre un 50% y un 70%.

¿Ha recurrido Royo Group a algún apoyo público para abordar los mercados exteriores? ¿Cómo valorarían estos instrumentos de apoyo y que ámbitos considera que deberían mejorarse?

Desde Royo Group siempre hemos considerado la

máxima de, en la medida de lo posible, evitar acudir a ayudas públicas o acudir a ellas de forma singular y en última instancia. Creemos que las ayudas son necesarias en la medida que ayuden a poner en marcha proyectos de interés, pero no debe de ser la principal o una continua manera de financiar un proyecto. No hay que pecar en utilizarlas en exceso, siempre que se pueda es preferible la reinversión ordenada y coherente de las ventas. Por ejemplo, nosotros reinvertimos parte de lo que ahora vendemos en I+D.

¿Cómo valoraría la imagen de España en el exterior, en general, y para sus productos, en particular?

¿Qué acciones considera que deberían llevarse a cabo para mejorar la imagen exterior de los productos españoles?

En general, la imagen de España en los últimos meses ha sido el foco de interés a nivel internacional,

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:

<p> 1. Externe coche cuando quiera</p> <p> 2. Pague una sola cuota y no se lea sorpresa</p> <p> 3. Llame al número de llamadas gratuitas</p>	<p> 4. Disfrute del bajo consumo</p> <p> 5. Todos los servicios incluidos</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



La Primera Entidad Promotora de Andalucía

no por la actitud de las empresas españolas fuera de nuestras fronteras que en general tienen una buena imagen, sino por la preocupación por la crisis, no sólo en nuestro país, sino en general en Europa.

Con respecto a los productos, el aumento del crecimiento en ventas que estamos experimentando en los mercados internacionales está reflejando una aceptación muy importante y positiva. La política de adaptación y diferenciación de nuestros productos está resultando satisfactoria y cumpliendo nuestros objetivos.

Bajo mi punto de vista, es necesario un refuerzo de la imagen de empresas y productos españoles en el exterior, enfatizando nuestro buen saber hacer: competitividad, diseño, funcionalidad, calidad, agilidad... la competencia se hace cada vez más intensa y en un mundo global acuden más empresas cada día más preparadas. Hay que saber vender mejor y sobre todo que la imagen externa de la crisis no nos desmotive a nivel exterior.

Con respecto al mueble de baño, desde hace 4 años desde la Asociación Española de Fabricantes de Equipamiento de Baño (ASEBAN) y en colaboración con el ICEX (Instituto de Comercio Exterior) creamos la marca Spain Bath para difundir el buen hacer de los productos españoles e impulsar una imagen más adecuada que ayude a abrir y consolidar nuevos mercados para las empresas de nuestro país.

¿Cuáles son las perspectivas de Royo Group a medio plazo? ¿Qué papel ocupan los mercados exteriores en

su estrategia en este horizonte temporal?

Acabamos de aprobar un ambicioso Plan Estratégico 2012-2016. Un plan que iniciamos con la ilusión de haber cumplido este año 40 años y con la ilusión renovada de convertirnos en líder europeo en la fabricación y comercialización de mueble de baño. Esa es nuestro gran reto, nunca planteado hasta ahora. Para ello, nos hemos marcado seguir potenciando y aumentar la competitividad de productos y operaciones, así como el necesario fortalecimiento de la organización.

Hemos rediseñado el negocio en tres líneas de negocio para atender al mercado nacional y exterior: una línea profesional para el sur de Europa y este de Europa, dando protagonismo a nuestra marca Royo Bath; una línea para productos destinados a empresas de distribución como Leroy Merlín y otras cuentas destinada al centro, norte y sur de Europa y, por último, una línea de alianzas estratégicas por la que consolidaremos las alianzas con grandes fabricantes de sanitarios europeos.

El mercado exterior va a seguir siendo esencial para nosotros, no solo esperamos seguir creciendo en Europa, sino ser referentes, por lo que la inversión en estos años va a estar destinados en seguir modernizando nuestras instalaciones en Valencia y Sztum (Polonia) para lograr mayor competitividad.

También esperamos crecer a nivel nacional, de hecho el año pasado ya volvimos a crecer un 15, a pesar de un mercado en decrecimiento, lo que nos ayuda a conseguir mayor cuota de mercado. En global, esperamos crecer un 19% este año 2012 ::

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



La Primera Entidad Promotora de Andalucía

El voluntariado corporativo. Una forma de RSC.

Las empresas tienen la capacidad de facilitar la movilización del talento y energía de sus empleados en favor del desarrollo social de otros colectivos a través de programas de voluntariado corporativo. Es una vía de fidelización que, además de poner en práctica la solidaridad, permite un desarrollo más integral de las persona.

Yolanda Antón

Un reciente estudio “2011 Deloitte Volunteer Impact Survey” concluye en base a 1500 entrevistas realizadas en Estados Unidos a empleados de entre 21 y 35 años que trabajan en compañías de más de 1000 empleados y que ofrecen actividades o programas de voluntariado, que los empleados que realizan a menudo labores de voluntariado son mucho más leales a la compañía, se sienten más orgullosos de trabajar en ella y se sienten más satisfechos con su carrera profesional

El voluntariado corporativo es una práctica de Responsabilidad Social Corporativa cada vez más utilizada por las empresas principalmente por los beneficios que genera en el desarrollo de habilidades para los trabajadores, por la mejora de los problemas de la comunidad y por lo que todo ello repercute en el clima laboral de la compañía, la fidelización de los empleados y el aumento en la productividad.

Es indudable que el voluntariado social es un gran beneficio para la sociedad: todos los agentes implicados ganan, los ciudadanos voluntarios, las entidades sociales y los ciudadanos usuarios receptores de la acción voluntaria.

Todas las actividades de voluntariado corporativo deben ser precisamente eso, voluntarias. La empresa nunca puede obligar a sus trabajadores a

participar en una actividad de este tipo si éste no lo desea, ya que el objetivo del voluntariado corporativo es promover una cultura de colaboración, sensibilizar a la plantilla sobre las necesidades sociales de otros colectivos y permitirles descubrir nuevos valores y poder poner en práctica la solidaridad que permite un desarrollo más integral de las personas.


Existen muchos tipos de voluntariado corporativo, dos de los más extendidos son las experiencias puntuales o ‘días del voluntariado’ y el voluntariado profesional.

Mediante las experiencias puntuales se fijan uno o varios ‘días del voluntariado’ al año y en estas jornadas se ponen en marcha actividades de participación en beneficio de la comunidad.

La modalidad del voluntariado profesional consiste sin embargo en que los empleados realicen el mismo trabajo que ponen en práctica en su puesto habitual pero en beneficio de una ONG o asociación. De esta manera, la empresa pone a disposición del empleado horas dentro de la jornada laboral para que éste pueda conocer y participar en el trabajo de una entidad benéfica.

En este sentido Afi y Fundación Afi han diseñado un Programa de Voluntario Corporativo para los profesionales del Grupo Analistas Financieros Inter-

SEGUROS PARA EMPRESAS




CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

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

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

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



Unicaja
La Primera Entidad Promotora de Andalucía

BENEFICIOS DEL VOLUNTARIADO CORPORATIVO

Para la empresa	<p>Genera un clima emocional positivo</p> <p>Potencia la solidaridad entre empresa y empleados</p> <p>Crea relaciones horizontales y se aleja de las verticales</p>
Para las entidades sociales	<p>Generan alianzas con el sector empresarial</p> <p>Supone una vía innovadora de captación de voluntariado</p> <p>Ayudan a cumplir mejor el objetivo de la entidad</p>
Para los trabajadores	<p>Fomenta la comprensión mutua y el respeto</p> <p>Incorpora valores personales al ambiente laboral</p> <p>Genera un espacio diferente, alejado del trabajo</p>
Para la comunidad local	<p>Crea una nueva forma de relación entre la empresa y la sociedad</p> <p>La sociedad recibe de la empresa un retorno</p> <p>Genera un sentimiento de proyecto social común</p>

Fuente: elaboración propia.

nacionales (Afi) con el propósito de intercambiar conocimientos y experiencias con otros profesionales de la economía y las microfinanzas.

Así, durante los meses de julio y agosto de 2012 se desarrollará la primera edición de este programa, mediante el cual un total de 7 consultores voluntarios dedicarán 3 semanas de sus vacaciones a colaborar de forma desinteresada con tres entidades microfinancieras y una empresa con actividad microaseguradora en América Latina y el Caribe. Fundación Boliviana para el Desarrollo (Bolivia), Mi Crédito (Nicaragua), Edpyme Solidaridad (Perú) y La Positiva (Perú) son las entidades con las que Fundación Afi ha alcanzado acuerdos y acogerán a los voluntarios. Las experiencias de los profesionales de Afi serán compartidas, semana a semana, a través de la web de Fundación Afi (www.fundacionafi.org) y de twitter (@fundacionafi).

Afi colabora de este modo con entidades microfinancieras de América Latina y Caribe a través del Programa de Voluntariado Corporativo de Fundación

Afi, porque entendemos no hay mejor modo de ejercer la responsabilidad social corporativa que realizando aquello que mejor se sabe hacer, aquello en lo que cada uno está especializado. La RSC debe ejercerse desde la especialización profesional, incorporando una dimensión social y de impacto positivo en nuestro entorno (sea éste próximo o a escala global). Desde Fundación Afi contribuimos facilitando mecanismos innovadores que permiten que el talento de los profesionales de Afi se ponga al servicio de la sociedad ::

La Positiva
Seguros

fubode
FUNDACION BOLIVIANA PARA EL DESARROLLO
IFD

EDPYME
Solidaridad

MiCrédito
Creemos Juntos !!!

SEGUROS PARA EMPRESAS



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

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

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

Unicaja
La Primera Entidad Promotora de Ahorros



El desconocimiento de las reacciones básicas de la especie humana es característico de la inmensa mayoría de los decisores políticos, empresariales y sociales

Avatares

Puede que esté sucediendo ya y no podamos advertirlo, o puede que la reencarnación en diferentes estados y condiciones del ser humano sea cierta y carezcamos de memoria de ella. Pero sería muy aleccionador en esta crisis que, sin que pudiéramos controlarlo y, sin embargo, teniendo consciencia y memoria plenas del fenómeno, los seres humanos transitáramos, aleatoria y temporalmente, sin previo aviso, por diferentes estados socioeconómicos. Que un millonario, por ejemplo, se encarnara durante unos meses en un parado de larga duración, con hijos dependientes, al que se le han acabado las prestaciones de desempleo y está a punto de perder su vivienda. O que una de estas personas se encarnara en un millonario.

Seguro que, de esta manera, crecería como la espuma una de las cualidades humanas que menor acto de presencia están teniendo a lo largo de esta crisis: la empatía. La capacidad de ponerse en el lugar del otro, de experimentar sus ansiedades y temores, o sus éxitos y alegrías. De ser ello posible, estoy convencido de que encontraríamos una manera más imaginativa y humana para paliar los peores efectos de la crisis. Quien sabe si, incluso, evitaríamos para siempre caer en una crisis semejante. Porque, más allá de las explicaciones convencionales de la crisis, estoy convencido de que lo que nos ha traído

a ésta, y lo que la está agravando, es una descomunal estulticia practicada por un número relativamente elevado de decisores situados, más o menos por azar, en todas las capas socio-económicas e institucionales y niveles de responsabilidad.

En realidad, las explicaciones convencionales de la crisis se reducen a una: un encadenamiento de decisiones equivocadas basadas en una información incompleta, obsoleta, a veces manipulada, y en una serie de objetivos establecidos de espaldas a la naturaleza humana de "política económica", más que de "economía política". En efecto, el desconocimiento de las reacciones básicas de la especie humana, es característico de la inmensa mayoría de los decisores políticos, empresariales y sociales. Como lo es el desconocimiento de las leyes de la naturaleza física.

Volviendo a los decisores, no cabe duda de que muchas personas están en el lugar que han elegido estar, para lo cual se han esforzado, o han maniobrado, al efecto durante muchos lustros. Son conocidos los casos de personas que a sus inicios profesionales decían "quiero ser presidente", y lo han conseguido. Pero, en el fondo, cualquier ser humano, debidamente adiestrado, apoyado o puesto sin más, en el lugar de cualquier otro, y carente de reflejos morales, o dotado de los mismos que al que reemplaza, haría las cosas más o

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

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA 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.



menos igual que su avatar, es decir, en general, regular. Y así nos va. Los de arriba, los de abajo, cada uno a su escala, salvo excepciones en todas las escalas, hacemos las cosas regular tirando a mal. Solo la inercia y muchos procedimientos establecidos que coartan en buena medida, pero no en toda, a los temerarios, a los estúpidos y a los mal intencionados, impiden que las cosas vayan peor.

Sólo experimentando los sinsabores, o sabiendo ponerse en el lugar del otro, hay una esperanza de que las cosas cambien. Mientras tanto seguiremos

impostando que cumplimos los códigos morales que exigimos a los demás, hasta que un colaborador despechado filtra un documento, o denostando a quienes no son de nuestro adoctrinamiento político o deportivo, hasta que la tanda de penaltis nos saque de la impunidad. Los sinsabores de la crisis los experimentan hoy millones de individuos en sus hogares, sus puestos de trabajo y sus salas del consejo. Busquemos nuestro avatar, está en nuestro círculo familiar, vecinal y profesional. Está por todos los sitios ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

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



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Contexto actual de las salidas a bolsa

El año 2011 estuvo marcado por la inestabilidad en la zona euro, la bajada del *rating* de EE.UU., así como por un fuerte incremento en la volatilidad de los mercados financieros, lo que ha frenado a muchas empresas a buscar financiación mediante una salida a bolsa. El contexto actual puede ser propicio para ir adecuando las compañías a los requerimientos exigidos por los inversores y reguladores a las empresas cotizadas, de manera que puedan aprovechar oportunidades de colocación cuando la situación económica se normalice.

Savador Jiménez

Nos encontramos en un contexto caracterizado por la restricción del crédito bancario, que está favoreciendo que las empresas se planteen nuevas alternativas de financiación frente a la tradicional bancaria, como pueden ser la emisión de bonos o las salidas a bolsa.

Una salida a bolsa puede instrumentarse en una Oferta Pública de Suscripción (OPS), con la emisión de acciones nuevas, o una Oferta Pública de Venta (OPV), con la venta de acciones ya existentes. La primera supone una fuente de financiación para la empresa, mientras que la segunda supone simplemente una forma de generar liquidez por parte de los accionistas que venden su participación.

El mercado suele mostrarse reacio a aceptar estructuras en las que predomine la parte de OPV, por ser los accionistas que disponen de información no pública, los que quieren vender, y prima aquellas operaciones en que predomina la parte de OPS, al tratarse normalmente de empresas con perspectivas de crecimiento, en búsqueda de financiación.

La salida a bolsa, aparte de representar una importante vía de captación de fondos, proporciona una serie de ventajas significativas, tales como:

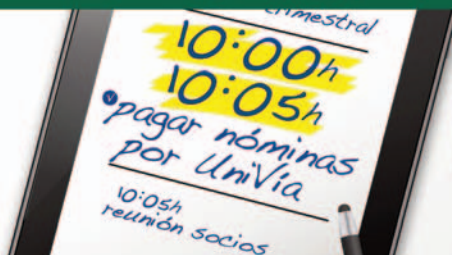


- Notoriedad de la compañía
- Disciplina en la gestión
- Independencia y autonomía financiera
- Disponibilidad de una valoración permanente de la sociedad
- Disminución del perfil de riesgo de la entidad
- Aumenta la liquidez de las acciones de la compañía
- Se pueden alcanzar ventajas sostenibles a largo plazo frente a competidores

No obstante, el proceso de salida a bolsa también plantea algunos inconvenientes, tales como:

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



- Necesidad de proporcionar gran cantidad de información, tanto económico-financiera, como de participaciones significativas, auto-cartera, o cualquier hecho considerado relevante
- Coste económico del proceso
- Los competidores pueden tener acceso a información estratégica de la empresa
- Selección adversa: infravaloración en la salida a bolsa derivada de la asimetría de información entre propietarios e inversores
- Pérdida de control, aunque se puede sacar a bolsa un porcentaje minoritario que no cuestiona el control de la compañía

Por tanto, será necesario llevar a cabo una rigurosa preparación y diseño de la operación, que permita optimizar costes y lanzar señales positivas al mercado, así como esperar al mejor momento para realizar la salida al mercado.

SALIDAS A BOLSA EN EUROPA DESDE 2007

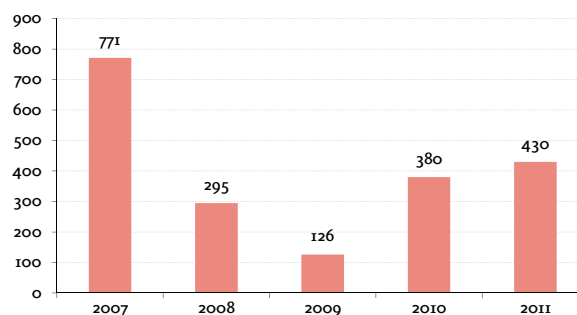
El año 2007 se caracterizó en Europa por el elevado número de salidas a bolsa y el gran volumen emitido, pero desde el comienzo de la crisis estas cifras se redujeron significativamente, alcanzando en 2009 sus niveles más bajos. A partir de 2010 la actividad comenzó a recuperarse y la tendencia continúa en 2012.

Se observa una clara tendencia a la reducción del tamaño medio de las operaciones. Así mientras que en 2007 el tamaño medio ascendía a 104 millones EUR, en 2011 se situó en 62 millones EUR. Por ello a pesar de que el número de salidas a bolsa realizadas en 2011 suponga más de la mitad de las llevadas a cabo en 2007 (56%), el volumen emitido todavía se encuentra muy por debajo del alcanzado en 2007 (33%).

Como viene siendo habitual en Europa, más de la mitad del volumen emitido en 2011, se realizó en el London Stock Exchange (14.100 millones EUR), pese a que sólo supuso el 25% de las operaciones realiza-

Número salidas a bolsa Europa

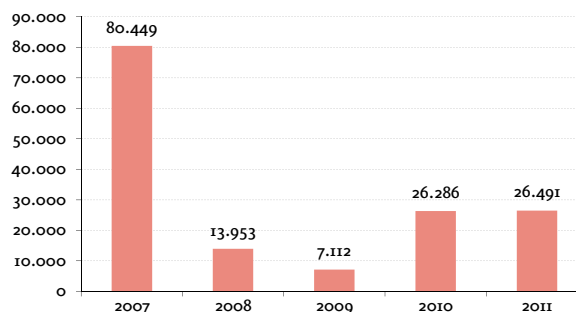
(número)



Fuente: PWC, Observatorio Europeo de OPV's

Volumen salidas a bolsa Europa

(millones EUR)



Fuente: PWC, Observatorio Europeo de OPV's

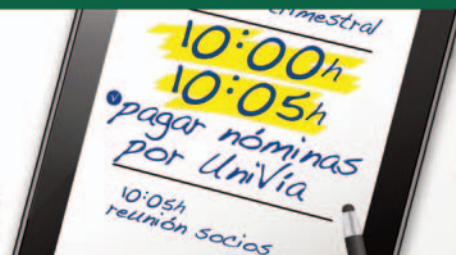
das. En cuanto al número de operaciones destacó el Warsaw Stock Exchange, un mercado creciente, en el que se realizaron 203 salidas a bolsa de las 430 efectuadas en Europa el año pasado, aunque con un volumen medio más limitado.

Otro aspecto destacable del 2011 fue la notable concentración de las emisiones, ya que las tres mayores salidas a bolsa (Glencore, Bankia y Dia) supusieron el 47% del volumen total emitido en Europa.

Desde el punto de vista sectorial, las industrias más activas fueron las de bienes y servicios y la tecnológica, mientras que por volumen emitido destacaron el sector de recursos básicos y el sector financiero.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



En cuanto a España, se ha observado la misma tendencia seguida en Europa desde el comienzo de la crisis, con una notable reducción en el volumen medio de las operaciones. En este sentido, casi la totalidad de las salidas a bolsa se han realizado en el Mercado Alternativo Bursátil (MaB). El MaB es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y con unos costes y procesos adaptados a sus características.

El resto de salidas a bolsa, llevadas a cabo en el Mercado Continuo, se redujeron a las producidas en el sector financiero, con el objeto de cumplir los requerimientos de capital exigidos (CAM, Bankia y Banca Cívica) y las llevadas a cabo por Dia, Enel Green Power, Amadeus y Grupo San José.

En 2011 se barajó la salida a bolsa de Loterías y Apuestas del Estado (LAE), lo que se hubiera convertido en una de las mayores OPV's llevadas a cabo en España. Finalmente, las condiciones del mercado hicieron que el Gobierno rechazara la salida a bolsa, argumentando que la compañía podría ser infravalorada.

ACTIVIDAD A NIVEL MUNDIAL

El 2011 se caracterizó por una leve caída del número de emisiones realizadas (-3,5%) y una significativa reducción del volumen emitido (-30,4%), lo que se encuentra en línea con la tendencia comentada anteriormente de reducción del volumen medio. Europa fue la única región de las tres principales que experimentó crecimiento respecto a 2010, tanto en número de operaciones como en valor emitido, aunque en este último caso con menor intensidad.

Fueron diversos los factores que influyeron en el retroceso experimentado, aunque destacó la alta volatilidad existente en los mercados, propia de escenarios bajistas, que dificultó mucho las salidas a bolsa.

SALIDAS A BOLSA EN ESPAÑA

Año	Empresa	Capitalización a cierre del primer día*	Mercado
2012	Ibercom	15	MAB
2012	Carbures	14	MAB
2012	Bionaturis	10	MAB
2012	Suavitas	6	MAB
2011	Bankia	3.092	Continuo
2011	Dia	2.378	Continuo
2011	Banca Cívica	600	Continuo
2011	Griñó Ecologic	70	MAB
2011	Catenon	52	MAB
2011	Secuoya	32	MAB
2011	Euroespes	16	MAB
2011	Lumar Seafood	9	MAB
2010	Enel Green Power	2.264	Continuo
2010	Amadeus	1.317	Continuo
2010	Gowex	55	MAB
2010	Bodacllick	45	MAB
2010	MedcomTech	39	MAB
2010	Negocio	30	MAB
2010	Neuron Biopharma	19	MAB
2010	Altia	19	MAB
2010	Commcenter	19	MAB
2010	Nostrum	18	MAB
2010	Ab-Biotics	14	MAB
2010	Eurona	11	MAB
2009	Grupo San José	878	Continuo
2009	Imaginarium	78	MAB
2009	Zinkia	60	MAB
2008	CAM	292	Continuo
2007	Iberdrola Renovables	21.754	Continuo
2007	Criteria	17.655	Continuo
2007	Almrall	2.491	Continuo
2007	Realia	1.820	Continuo
2007	Codere	1.211	Continuo
2007	Solaria	1.204	Continuo
2007	Fluidra	763	Continuo
2007	Laboratorios Rom	473	Continuo
2007	Clínica Baviera	383	Continuo
2007	Renta 4	350	Continuo

* En millones EUR
Fuente: Bloomberg

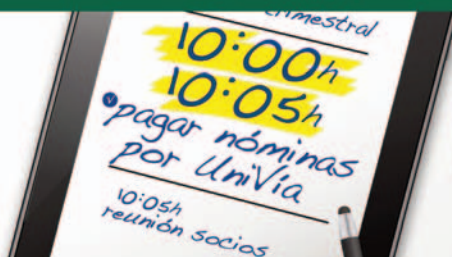
SALIDAS A BOLSA A NIVEL MUNDIAL

	2012		2010	
	Nº operaciones	Valor emitido*	Nº operaciones	Valor emitido*
China	420	57.240	492	98.624
Europa	430	26.491	380	26.286
EE.UU.	134	25.581	168	29.064
Latam	21	6.153	22	5.727
Singapur	23	5.350	30	3.533
Japón	36	1.495	22	7.796
Australia	105	1.195	98	6.441
TOTAL	1.169	123.505	1.212	177.471

*En millones EUR.
Fuente: PwC, Observatorio Europeo de OPV's.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

www.unicajabancos.com 901 111 133 - 952 076 224



A pesar de que en 2011 Europa fue la región en la que más emisiones se llevaron a cabo, China sigue siendo el líder mundial por volumen emitido, debido a que el tamaño de las salidas a bolsa llevadas a cabo en este país es notablemente superior (136 millones EUR frente a 62 millones EUR en Europa).

La actividad de salidas a bolsa en EE.UU. no consiguió mantener los niveles de 2010, experimentando descensos tanto en el número de operaciones como en el volumen emitido. No obstante en el primer trimestre de 2012 el número de salidas a bolsa ha alcanzado niveles superiores a los de 2007, habiéndose realizado 44 salidas a bolsa. Cabe destacar en el segundo trimestre de 2012 el debut de Facebook en el Nasdaq, en el que recaudó 16.000 millones USD, siendo la tercera mayor OPV en la historia de EE.UU, por detrás de Enel y Visa.

ESPERANDO EL MOMENTO OPORTUNO

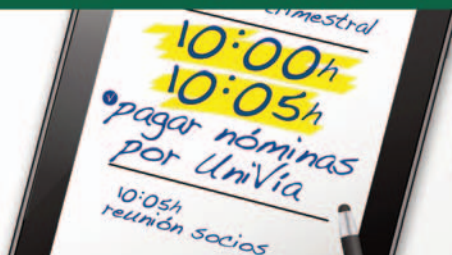
Lo primero que debe plantearse una compañía antes de efectuar su salida a bolsa es si está preparada, independientemente de cuales sean las condiciones de mercado. Los potenciales inversores valorarán positivamente que la compañía disponga de un plan de negocio con un crecimiento sostenible y haya obtenido históricamente beneficios recurrentes.

Una vez preparada para a salir a bolsa es fundamental elegir el momento adecuado para conseguir alcanzar una correcta valoración de la compañía, ya que de lo contrario corre el riesgo de que sus activos sean infravalorados.

En este sentido, dadas las actuales circunstancias de restricción del crédito bancario y de inestabilidad financiera, nos encontramos en un momento propicio para que las empresas se posicionen de cara a realizar futuras salidas a bolsa, en cuanto se produzca alguna ventana u oportunidad ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Las claves del nuevo 347

Este año la Declaración anual de operaciones con terceros (Modelo 347) trae importantes modificaciones. La principal: que la información a remitir a la Agencia Tributaria debe desglosarse de forma trimestral.

Paula Ameijeiras

En el Modelo 347 los obligados tributarios -empresarios, profesionales y entidades públicas- tienen que informar a la Agencia Tributaria Estatal (AEAT) de cualquier tercero con el que hayan realizado operaciones que en su conjunto superen los 3.005,06 euros (IVA incluido) durante el año natural, computando de forma separada las entregas y las adquisiciones de bienes y servicios.

Como novedad, en la declaración correspondiente al 2011 (a presentar en 2012) la información relativa a estas operaciones se debe suministrar por trimestres, excepto la relativa a las cantidades percibidas en metálico -superiores a 6.000 euros-, que se sigue suministrando en términos anuales y los sujetos pasivos inscritos en el Registro de Devolución Mensual de IVA (REDEME) que tampoco están obligados a proporcionar los datos correspondientes al citado ejercicio desglosados. Estos contribuyentes deben anotar las operaciones realizadas durante 2011 de forma acumulada en las casillas correspondientes al cuarto trimestre o en cualquier otro trimestre, es decir, informar del importe anual y traspasar dicha cantidad a los campos del trimestre correspondiente.

A la hora de imputar las operaciones a un trimestre, el importe se tiene que declarar neto de las devoluciones o descuentos y bonificaciones concedidas y de las operaciones que queden sin efecto habidas en el mismo trimestre natural, teniendo en cuenta las alteraciones de precio aca-

cidas en el período. Cuando estas circunstancias modificativas se produzcan en distinto trimestre natural a aquél en que tuvo lugar la operación a la que afectan deberán incluirse en el correspondiente trimestre natural en que hayan tenido lugar las mismas, siempre que el resultado neto de estas modificaciones supere, junto con el resto de operaciones realizadas con la misma persona o entidad en el año natural, la citada cifra de 3.005,06 euros.

A partir de la declaración correspondiente al ejercicio 2012 (a presentar en 2013), el Modelo 347 pasará a presentarse durante el mes de febrero y se excluirá de su presentación a los obligados tributarios que deben informar sobre las operaciones incluidas en los libros registro del IVA (Modelo 340).

Ahora bien, lo más destacable de este Modelo 347 -como en la mayoría de las declaraciones informativas- continúa siendo su finalidad: servir como instrumento de control a la Administración Tributaria (fundamentalmente a la Inspección de los Tributos) para el desarrollo de sus funciones de comprobación e inspección. Mediante estas declaraciones, la Administración Tributaria puede cruzar los datos presentados por los intervinientes en las operaciones afectadas y confirmar si coinciden y, por lo tanto, su veracidad; esta información es de especial importancia en la revisión de tributos como el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), el Impuesto sobre Sociedades (IS) o el

COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

En definitiva, el Modelo 347 se trata de una valiosa fuente de datos que, debidamente trata-

dos informáticamente, facilitan en gran medida a la Administración la comprobación tributaria de los obligados a presentarlos, así como de las personas y entidades que en ellos se relacionan ::

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 correcta regulación, en todo caso una estrecha supervisión financiera, son condiciones necesarias para evitar o reducir el contagio ante perturbaciones financieras globales.

Deuda exterior y fragilidad

La fragilidad financiera, con razón, se ha situado en el centro de las prioridades políticas y analíticas. La magnitud y composición de los pasivos financieros de una economía frente al resto del mundo, así como el grado de integración financiera internacional de la correspondiente economía ayudan a entender el grado de exposición a perturbaciones globales. Tan importante como la cuantía de los pasivos frente al exterior es la composición de los mismos. Una elevada deuda exterior, en concreto, es uno de los factores que acentúan la vulnerabilidad: el análisis empírico de la OCDE revela que en realidad es un buen productor de crisis bancarias sistémicas. Por el contrario, la modalidad de pasivos financieros menos generadora de fragilidad financiera son los flujos de Inversión Extranjera Directa. Se trata, lo hemos comentado en más de una ocasión en esta columna, del “colesterol bueno” de la financiación exterior.

El caso de España es representativo. El problema de la economía española, lo que está haciendo que en esa crisis sea una de las más afectadas, es precisamente un elevado montante de endeudamiento privado, bancarizado y, en gran medida, concretado en pasivos frente al

resto del mundo. Es razonable, por tanto, que desde nuestro país se contemple con algo más que curiosidad el estudio que acaba de difundir la OCDE (“International Capital Mobility: Which structural policies reduce financial fragility?”). Es el caso, por ejemplo, de la relación entre vulnerabilidad y grado de integración bancaria internacional. Cuando la dependencia de un sistema bancario nacional de la financiación transfronteriza a plazos cortos es relativamente elevada. Cuando se confía en la abundancia de liquidez en los mercados mayoristas. Vuelve a ser relevante en esta crisis.

Especialmente, si los bancos centrales correspondientes no están suficientemente alerta a esos riesgos de sequía de liquidez.

En el gráfico adjunto se ilustra la participación de la deuda exterior bruta en el conjunto de todos los países para el conjunto de las economías de la OCDE y de los BRICS. Es verdad que la proporción de deuda exterior puede ser en cierta media interpretada como una señal de vulnerabilidad. En realidad, aquellos países con más deuda son también los que más inestables se están manifestando en esta crisis financiera. También conviene destacar que en la década precedente a la emergencia de la crisis, en

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

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 acuerdo de trato. No suelte papeles ni sus documentos. Operativa de honorarios de inversión a corto plazo de Unicaja y aprobación de 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

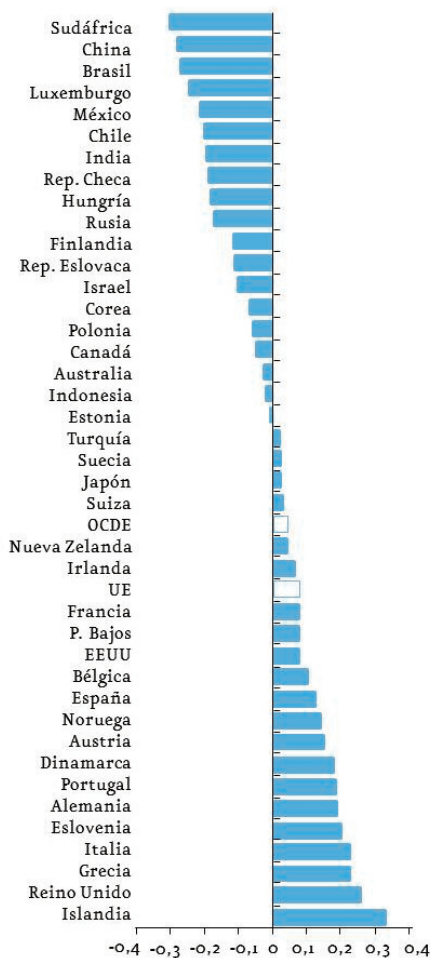


Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

el verano de 2007, han sido algunas de las economías más avanzadas las que han acumulado un mayor volumen de deuda exterior. Las economías emergentes han dosificado su apelación a esta forma de pasivos, quizás por el efecto escarmiento de pasadas crisis, pero también por el buen comportamiento que ha tenido su sector exterior durante la fase de crecimiento económico global. Ese menor endeudamiento ayudaría a entender la mayor capacidad defensiva en esta crisis: en realidad, esta ha sido una crisis de los ricos.

La conclusión no por intuitiva es menos relevante. Hay que evitar una excesiva concentración de pasivos en deuda exterior. Pero en mayor medida hay que impedir que sea el bancario el que totalice buena parte de la deuda exterior. Y, desde luego, que la concrete en instrumentos con vencimiento a corto plazo. La correcta regulación, en todo caso una estrecha supervisión financiera, son condiciones necesarias para evitar o reducir el contagio ante perturbaciones financieras globales como la que vino del otro lado del Atlántico en el verano de 2007 ::

Participación de la deuda exterior en los países exteriores, 2007



Fuente: OCDE.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de sacar partido a sus dividendos. Depositos de fondos de inversión a corto plazo de Unicaja y aproximación de día mismo 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