

empresa
global



nº 123 Noviembre 2012 4 €

Argelia

un mercado estratégico
para España

Emprendimiento e internacionalización

Un binomio necesario para la modernización de la economía

Doing Business 2013

Regulaciones inteligentes para pequeñas y medianas empresas

Cash pooling internacional

GESTIÓN EMPRESARIAL

Crowdfunding: una
alternativa de financiación
para las pymes

RECURSOS HUMANOS

Superiores
emocionalmente
inteligentes

FINANZAS PERSONALES

La sostenibilidad de
la deuda griega:
de nuevo a discusión



9 771578 345008



Empresa Global

Nº 123 (noviembre 2012)

EDITA

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas
C/ Españoletto, 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, David Cano, Javier Castelo, Cristina Colomo, Guillermo Fernández Dono, María Fernández, Teresa González López-Cotelo, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López Sabater, Pablo Mañueco, Emilio Ontiveros, Javier Paredes, Esther Rodríguez Fernández y Diego Vizcaíno.

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 Berejito
Universidad Autónoma de Madrid
Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza
Ignacio Santillana del Barrio
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid
Juan Soto Serrano
ExPresidente de Hewlett Packard
Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business
Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School
José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid
Javier Santiso
Profesor de Economía, ESADE Business School

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

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanos, 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

El tamaño importa

La crisis ha puesto de manifiesto importantes debilidades de la economía española y de su estructura empresarial. El reducido tamaño de nuestras empresas es una de ellas. Y es que el 55,2% del censo empresarial español (3,2 millones de sociedades inscritas a 1 de enero de 2012) corresponde a empresas sin asalariados y otro 40,2% a micro empresas (de 1 a menos de 10 asalariados). Junto a esta inmensa mayoría de empresas de reducido tamaño, existe un grupo pequeño de grandes multinacionales, que concentran la mayor parte de nuestras exportaciones e inversiones en el exterior. En España, a diferencia de lo que ocurre en otros países como Alemania, Austria o Italia, no abundan las empresas de tamaño mediano, con un buen posicionamiento en segmentos de nicho, amplia experiencia en materia de cooperación y una consolidada proyección internacional. En este contexto, no sorprende que la tasa de mortalidad empresarial supere desde 2008 a la de natalidad y que los esfuerzos de la Administración española por reducir la concentración de nuestras exportaciones e incrementar nuestra base exportadora hayan tenido un impacto limitado. Los datos a este respecto del ICEX y de las Cámaras de comercio son muy elocuentes: el 4% de las empresas exportadoras españolas realizan cerca del 90% de nuestras exportaciones.

En este contexto, urge plantear mecanismos que favorezcan el incremento de escala de nuestras empresas, a través, por ejemplo, de procesos de fusión o concentración. Junto a ello, es preciso también realizar una clara apuesta por la innovación que permita a la PYME española adquirir un adecuado posicionamiento competitivo en los mercados internacionales. Y es que mientras que cerca del 50% de las empresas de más de 250 empleados realizan actividades de innovación organizativa o comercial, según la encuesta sobre innovación de las empresas del INE, sólo un cuarto de las empresas de menor tamaño (menos de 250 trabajadores) realizan este tipo de innovación. Desde luego para favorecer la innovación, especialmente en un contexto como el actual de importante restricción crediticia, es preciso que las administraciones públicas refuercen los canales de financiación de la innovación, tanto para las empresas existentes, como para las nuevas iniciativas emprendedoras y, en especial, de aquellas con base tecnológica.

Y tan importante como apoyar financieramente la innovación es crear un entorno favorable para los negocios. En España, y como ha recordado recientemente el Banco Mundial en su estudio *Doing Business 2013*, hay un importante espacio de mejora en este campo. De los 185 países analizados, España ostenta el puesto nº 44 en la clasificación global de "Facilidad para hacer negocios" del mencionado estudio en su última edición, retrocediendo dos puestos respecto al puesto del año pasado. La escala y la innovación son un binomio necesario para la modernización de nuestra economía y la internacionalización de nuestras empresas. A dicha problemática dedicamos en este número de Empresa Global nuestro Tema del Mes ::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Argelia: un mercado estratégico para España

Argelia es el país más extenso de África y uno de los más ricos. Este amplio mercado se encuentra en proceso de expansión y, aunque es cierto que la actividad económica del país está muy ligada al sector de los hidrocarburos, el Gobierno argelino ha decidido apostar por la diversificación económica, la creación de empleo para los jóvenes y el desarrollo de un sector industrial más competitivo.

Pag. 3



TEMA DEL MES

Emprendimiento e internacionalización: Un binomio necesario para la modernización de la economía

Uno de los temas que más preocupa a la sociedad española en el momento actual es la crisis económica por la que atraviesa el país y sus consecuencias.

Pag. 8

OBSERVATORIO EXTERIOR

Doing Business 2013: Regulaciones inteligentes para pequeñas y medianas empresas

Con la edición 2013, son ya diez años de periódica e ininterrumpida difusión de los indicadores de facilidad para hacer negocios elaborados por el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional para 185 países. España ha registrado este año dos reformas destacadas y celebradas por el informe: la implantación de la documentación electrónica en aduanas y la nueva ley concursal.

Pag. 14

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Cash pooling internacional

Muy popular en los años noventa como forma de optimización de la gestión de la tesorería, el cash pooling ha resurgido con la crisis financiera que venimos padeciendo en los últimos años, que ha venido acompañada de una disminución del crédito con la consiguiente falta de liquidez.

Pag. 18



EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«España tiene una clara ventaja como plataforma de acceso a los mercados latinoamericanos»

La Asociación Alemana de las Pequeñas y Medianas Empresas (BVMW) fue creada en Bonn en 1975. Es una organización políticamente neutral, que comprende todas las pequeñas y medianas empresas (PME) y pequeñas y medianas industrias (PMI) de todas las ramas y profesiones. La BVMW ofrece numerosos servicios a sus miembros, defendiendo sus intereses a nivel local, regional e internacional.

Pag. 28



GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Superiores emocionalmente inteligentes

Que un jefe posea unas buenas habilidades técnicas, un currículo asombroso o un elevado coeficiente intelectual es valorable de cara a gestionar un equipo pero no es en absoluto suficiente.

Pag. 33



GESTIÓN EMPRESARIAL

Financiación informal del emprendimiento (II): Crowdfunding

El contexto de restricción crediticia actual, que afecta en mayor medida a las pymes, está llevando a las empresas a buscar fuentes alternativas de financiación. Entre las formas más innovadoras se encuentra el crowdfunding, que todavía no ha logrado consolidarse en España.

Pag. 37



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Los próximos pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades

Pag. 41

FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

La sostenibilidad de la deuda griega, de nuevo bajo discusión

La solvencia de Grecia sigue siendo un foco de inestabilidad creciente, más allá de la reciente "gestión de

liquidez". El Eurogrupo volverá a reunirse para acercar posturas sobre las alternativas que se están planteando para Grecia: extensión de plazo y una nueva reestructuración.

Pag. 23



ESTRATEGIA GLOBAL

¿Un Nobel para Europa?

MAURO GUILLÉN

Pag. 21



MERCADOS FINANCIEROS

Sobre la gestión alternativa

DAVID CANO

Pag. 26



HOMO OECONOMICUS

La "neoindustria"

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 35



PASEO GLOBAL

EEUU: pero la incertidumbre persiste

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 43

Argelia: un mercado estratégico para España

Argelia es el país más extenso de África y uno de los más ricos. Este amplio mercado se encuentra en proceso de expansión y, aunque es cierto que la actividad económica del país está muy ligada al sector de los hidrocarburos, el Gobierno argelino ha decidido apostar por la diversificación económica, la creación de empleo para los jóvenes y el desarrollo de un sector industrial más competitivo. El Plan Quinquenal de Inversiones Públicas y las necesidades de desarrollo socioeconómico existentes, alientan la explotación de oportunidades de negocio diversas en este mercado magrebí.

Teresa González López-Cotelo

El argelino es un mercado emergente y en proceso de expansión que, además, goza de un enorme atractivo por su gran tamaño (es el décimo país más grande del mundo) y nivel de renta per cápita (al ser el segundo país más rico de la región, situándose sólo por detrás de Libia). Asimismo, a pesar del descontento social con la situación político – económica vigente (inflación y desempleo, falta de oportunidades para los jóvenes, ineficacia de las medidas sociales, etc.), muestra un clima político relativamente estable.

El anciano presidente Abdelaziz Bouteflika, que disfruta de su tercer y consecutivo mandato, cuenta desde el pasado septiembre con Abdelmalek Sellal como primer ministro, quien al igual que hicieran sus predecesores con limitado éxito, manifestó que dedicaría esfuerzos a mejorar los servicios públicos, la disponibilidad de viviendas y a la creación de empleo. Y es que la elevada tasa de desempleo juvenil, las limitaciones a la expresión política, la percepción de corrupción, junto con el creciente malestar de la población con una clase política que



Vista de Argel, capital de Argelia.

parece indiferente ante las condiciones sociales en las que vive la mayoría, son caldo de cultivo para la generación de revueltas.

Ya antes de la Primavera Árabe las autoridades argelinas tuvieron que atajar protestas sociales (sobre todo ligadas a la oferta de vivienda), y todo apunta a que los conflictos laborales continuarán siendo el canal de expresión del descontento con el

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce 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 Pagarés por cuenta corriente



NOMBRE OFICIAL:

República Democrática Popular de Argelia

**SUPERFICIE:** 2.381.7421 km²**CAPITAL:** Argel**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** En el norte del continente africano, limita al oeste con Marruecos y Mauritania, al este con Túnez y Libia y al sur con Mali y Níger.**CLIMA:** En la costa: inviernos templados y húmedos, y veranos calurosos y secos. En la meseta: inviernos secos y fríos, y veranos calurosos.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 48 provincias (wilayat).**POBLACIÓN:** 37.367.226 (est. Jul 2012)**ESPERANZA DE VIDA:** 74,7 años**SISTEMA POLÍTICO:** República Parlamentaria**IDIOMAS:** Árabe (oficial), francés, dialectos bereberes**MONEDA:** Dinar argelino (DZD)Fuente: *The World Factbook*.

poder político. Con todo, al menos hasta ahora, el Gobierno no ha tenido que adoptar decisiones tan duras como la de otros países árabes para calmar las protestas.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ARGELINA

La economía argelina muestra una elevada dependencia del sector energético: los hidrocarburos respondieron por el 36,7% del PIB en 2011. A pesar de contar con esta importante fuente de recursos y de la amplia capacidad financiera del Estado, no se espera un incremento significativo del PIB en el ejercicio actual respecto al año pasado, cuando la tasa de crecimiento había sido del 2,4%. Así, de acuerdo con *The Economist Intelligence Unit*, cabe esperar un avance del PIB del 2,6% para este año, y podría alcanzar el 4,3% en 2013, si se cumplen las expectativas de aumento de la producción de petróleo.

Por otra parte, el destacado peso del sector público se prevé que continúe en aumento, apoyado por la estrategia de diversificación económica que está implementando el Gobierno. En el marco del Plan Quinquenal de Inversiones Públicas 2010 – 2014 (existieron dos ediciones anteriores del Plan), cuya dotación presupuestaria asciende a 212.000 millones de euros, se están llevando a cabo inversio-

nes en vivienda, infraestructuras, agua y saneamiento, desarrollo rural, educación, juventud y salud. Aunque estas inversiones no están exentas de retrasos respecto al calendario de ejecución previsto, su objetivo es precisamente promover la tan necesaria diversificación de la economía. Sin embargo, las ineficiencias del entorno empresarial y el rígido mercado laboral limitan un desarrollo económico equilibrado. La tasa de desempleo se ha situado en torno al 10% en los tres últimos ejercicios, un nivel elevado que sólo podrá reducirse impulsando el crecimiento. En su último informe sobre el país, el FMI aconseja una serie de medidas para lograr que este crecimiento sea efectivo, entre las que destacan el mantenimiento de la inversión pública con necesarias mejoras en eficiencia, la apuesta por el desarrollo de un sector privado altamente competitivo y el impulso del sector industrial, y la continuidad de una política comercial exterior que promueva ganancias en competitividad.

En cuanto a la tasa de inflación, que se había situado en el 4,5% en 2011, ha experimentado un notable incremento en lo que llevamos de ejercicio, reflejando la incidencia del aumento de los precios de los alimentos, así como de las restricciones a la importación, que generan cuellos de botella y presionan al alza los precios. Con ello, la tasa de inflación podría alcanzar el 8,5% para el conjunto del año.

Respecto al sector exterior, si bien es cierto que las exportaciones de petróleo y gas alimentan el su-

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2008	2009	2010	2011	2012(e)	2013(p)
Crecimiento real del PIB (%)	2,4	2,4	3,4	2,4	2,6	4,3
Inflación anual (%)	6,7	5,7	3,9	4,5	8,5	4,1
Tasa de desempleo (%)	11,3	10,2	10,0	10,0 (e)	10,2	9,8
Balanza por c.c. (mill. US\$)	34.450	410	12.150	19.700	19.952	18.678
Saldo presupuestario (% PIB)	9,1	-5,7	-0,6	-0,2	-2,4	4,2
Deuda Pública Neta (% PIB)	6,6	8,1	9,2	8,4	8,8	7,0

e: estimación; p: previsión

Fuente: *Economist Intelligence Unit*.**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 Pagarés por cuenta corriente



perávit por cuenta corriente favorecido por los elevados precios internacionales del petróleo, previendo un que éste alcance de 19.700 millones de dólares este año, el hecho de que las exportaciones tengan como principales destinos Europa y Estados Unidos, introduce un factor limitativo, dada la situación económica por la que atraviesan ambos mercados.

RELACIONES ECONÓMICAS HISPANO-ARGELINAS

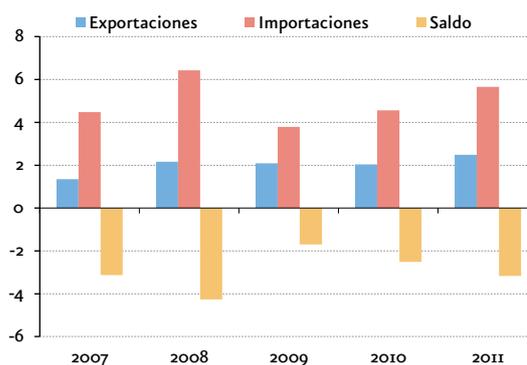
El mercado argelino es un mercado estratégico para España por su importancia geopolítica, su proximidad geográfica y su papel fundamental en nuestra estrategia energética. La relación comercial entre ambos países es muy estrecha, impulsada por los intercambios comerciales en el sector de los hidrocarburos. No en vano, Argelia ha sido el tercer principal proveedor de España de productos energéticos en 2011 (con unas ventas de 5,45 miles de millones de euros) y es el octavo destino de nuestras exportaciones fuera de la Unión Europea.

La balanza comercial bilateral es negativa para España. Según los datos de la Secretaría de Estado de Comercio, en 2011 España importó productos desde Argelia por valor de 5.658 millones de euros, de los cuales el 96,4% fueron combustibles y aceites minerales. Frente a la cuantía de estas importaciones nos encontramos con que las exportaciones españolas a Argelia ni siquiera alcanzaron la mitad de ese valor, totalizando 2.484 millones de euros. Sin embargo, nuestras exportaciones se encuentran más diversificadas ya que España exporta desde fundición, hierro y acero (28% del total, en 2011) hasta productos cerámicos (3,3%), pasando por partidas como vehículos automóviles y tractores (11,2%), también combustibles y aceites minerales (8%), y cobre y sus manufacturas (4,1%), entre otras.

En cuanto a la inversión directa, históricamente, los flujos de inversión bilateral han seguido un patrón similar al de las exportaciones e importaciones:

Balanza comercial hispano-argelina

(miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Estacom.

nes: las inversiones de mayor magnitud realizadas en Argelia por empresas españolas se han centrado en el sector de hidrocarburos. No obstante, actualmente existen más de un centenar de proyectos en sectores como el agroalimentario, del mármol, del jabón, pesquero y químico. El flujo de inversión directa de España en el mercado argelino alcanzó los 11,1 millones de euros en 2011 y los 9,7 millones en el primer semestre de 2012. Esta inversión se destinó a las actividades de extracción de crudo de petróleo y gas natural (un 81% del total) y a la construcción especializada.

Por el contrario, al igual que se observa en las exportaciones españolas, la inversión de Argelia en nuestro país ha sido bastante menor: 802 mil euros en 2011 y tan sólo 68 mil entre enero y junio del 2012. Ese capital invertido el año pasado se destinó a actividades inmobiliarias y de comercio mayorista, que juntas recibieron el 83% de total (71% el sector inmobiliario y 12% el comercio al por mayor).

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

El hecho de encontrarnos ante un mercado emergente en el que todo, o casi todo, está por hacer, permite identificar oportunidades de negocio en una amplia variedad de sectores. El país tiene pocos recursos hídricos, un sector agrario que sólo cubre

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 Pagarés por cuenta corriente



PRINCIPALES INVERSIONES PREVISTAS EN EL PLAN QUINQUENAL 2010-2014

Importe (millones de €)	Concepto
37.000	Construcción de 2 millones de viviendas
31.000	Construcción de carreteras
28.000	Ferrocarril, metro de Orán y modernización de aeropuertos
20.000	Construcción de embalses, transvases, desaladoras...
19.000	Educación (infraestructuras)

Fuente: Oficina Económica y Comercial de España en Argel.

el 50% de la demanda interna, una industria con poco peso en el conjunto de la actividad económica y una población creciente. En este contexto, el Gobierno argelino ha decidido apostar por una mayor diversificación económica, fomentando distintos sectores productivos mediante programas o planes de inversión como el Plan Quinquenal 2010-2014 señalado anteriormente. Así, en el marco de este plan, el Gobierno pretende invertir un total de 37.000 millones de euros en la construcción de viviendas, así como acometer otras inversiones para mejorar la dotación de infraestructuras (construcción de carreteras, puertos, instalaciones deportivas, instalaciones sociales...). Asimismo, este plan contempla la mejora de la conectividad de las viviendas a las redes de agua, saneamiento y gas natural, y la realización de obras hidráulicas (construcción de presas, reconstrucción de embalses, proyectos de transvase de agua y rehabilitación de redes de agua potable, entre otras).

Todas estas iniciativas de inversión pública son susceptibles de generar oportunidades de negocio para las empresas españolas que pueden suministrar materiales, servicios, equipos o maquinaria industrial, así como aportar un amplio *know-how* para su ejecución. Cabe destacar que en fechas recientes se ha producido la firma de un memorando de entendimiento entre el Ministerio de Fomento español y el Ministerio de Vivienda y Urbanismo argelino, en virtud del cual al menos unas 50.000 viviendas podrán ser construidas por firmas españolas.

Al margen del citado Plan Quinquenal, existen potenciales oportunidades en otros sectores como el

de la minería, donde el Gobierno está realizando concesiones a empresas con participación de capital extranjero; el farmacéutico, o el de equipos y materiales para la agricultura y la pesca. También podrían ser fuente de interés para la empresa española los servicios relacionados con el comercio o iniciativas puntuales de modernización, como es el caso de los planes de mejora de la red de mataderos o de la red frigorífica nacional, que garantice la cadena de frío en la comercialización de productos alimentarios.

Con todo, las empresas españolas que estén interesadas en hacer negocios en Argelia deberán tener presente que existen bastantes controles gubernamentales y ciertas exigencias que pueden dificultar el acceso a este mercado, entre los que destacan:

i) la obligación de contar con un socio argelino a la hora de crear una empresa, ya que el 51% del capital ha de estar en manos de argelinos residentes en Argelia;

ii) la necesidad de registro en la Agencia Nacional para el Desarrollo de la Inversión (ANDI), aun cuando la inversión extranjera no esté sometida a autorización previa. Este registro se realiza presentando un dossier de candidatura que debe incluir una "declaración de la inversión" y una "demanda de ventajas fiscales", para acogerse a los beneficios fiscales y a las garantías de estabilidad y seguridad reconocidas por ley;

iii) la negociación de los términos del proyecto de inversión con la ANDI. Si ésta acepta la inversión solicitada fijará la duración de la aplicación del régimen concedido, así como el tiempo del que dispone el inversor para acometer la inversión declarada. Si bien, el acuerdo entre la ANDI y el inversor se negocia de forma libre entre ambas partes.

A pesar de los esfuerzos del Gobierno, este país del Magreb presenta un pobre clima de negocios. No en vano ocupa el puesto 152, entre un total de 183

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 Pagarés por cuenta corriente



economías, en cuanto a la facilidad para hacer negocios, según el *Doing Business* 2013. Así, por ejemplo, el número de gestiones y tiempo necesarios para abrir una empresa en Argelia son superiores a los de la media de los países de la región del Norte de África y Oriente Próximo (y duplican a los empleados en los países de la OCDE). Asimismo, en el Índice de 2012 de Libertad Económica, elaborado por *Heritage Foundation*, Argelia obtiene 51 puntos, colocándose por debajo de la media regional y mundial (se sitúa en el puesto 140, de 179). Y es que los pilares de libertad económica no están bien asentados, el poder judicial presenta debilidades (afectado por la corrupción y el intervencionismo), al igual que la protección de los derechos de propiedad.

A pesar de las debilidades señaladas, si tenemos en cuenta la importancia de Argelia para la estrategia energética española, su tamaño y localización geográfica, así como las medidas que está implementando el Gobierno para promover el desarrollo y la diversificación económicos, el carácter estratégico de este mercado es indudable. Ámbitos como el energético, el industrial, el turístico o el de desalación de aguas, ofrecen un enorme potencial para la cooperación bilateral, como se puso de manifiesto en el Foro Económico España – Argelia, celebrado a finales de octubre en Madrid. Un potencial que no puede dejar de ser aprovechado por la empresa española ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A ARGELIA (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
72	Fundición, hierro y acero	695.111,54	27,98
87	Vehículos automóviles, tractores	273.685,88	11,02
27	Combustibles, aceites minerales	200.444,09	8,07
84	Máquinas y aparatos mecánicos	181.664,46	7,31
74	Cobre y sus manufacturas	103.382,94	4,16
48	Papel, cartón, sus manufacturas	100.412,87	4,04
85	Aparatos y material eléctrico	85.549,13	3,44
39	Materias plásticas	84.989,58	3,42
69	Productos cerámicos	82.066,81	3,30
73	Manufacturas de fundición, hierro/acero	74.099,81	2,98
	Subtotal	1.881.407,10	75,74
	Total exportaciones	2.483.964,50	100,00

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE ARGELIA (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	Combustibles, aceites mineral	5.452.925,14	96,50
28	Productos químicos inorgánicos	140.449,14	2,49
17	Azúcares; artículos de confitería	12.201,74	0,22
29	Productos químicos orgánicos	10.905,32	0,19
72	Fundición, hierro y acero	9.040,93	0,16
70	Vidrio y sus manufacturas	7.949,55	0,14
3	Pescados, crustáceos, moluscos	6.999,78	0,12
25	Sal, yeso, piedras sin trabajar	6.572,77	0,12
12	Semillas oleag.; plantas industriales	2.315,88	0,04
45	Corcho y sus manufacturas	1.514,41	0,03
	Subtotal	5.650.874,65	99,88
	Total importaciones	5.657.585,06	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 Pagarés por cuenta corriente



Emprendimiento e internacionalización: Un binomio necesario para la modernización de la economía

Uno de los temas que más preocupa a la sociedad española en el momento actual es la crisis económica por la que atraviesa el país y sus consecuencias. Uno de los efectos de esta situación es el progresivo descenso, desde el año 2008, del número de empresas, lo que repercute de forma negativa en la creación de empleo y en la generación de riqueza. Por ello, la puesta en marcha de nuevos y exitosos proyectos empresariales es más necesaria que nunca. No obstante, el mercado local presenta importantes limitaciones para avanzar en el proceso de renovación del tejido empresarial español.

Diego Vizcaíno

INTRODUCCIÓN

En el primer lugar, desde el punto de vista coyuntural, la crisis se está manifestando con particular claridad a través de una significativa debilidad de la demanda interna y de relevantes restricciones de acceso a la financiación (además de la severa destrucción de puestos de trabajo), acentuando la necesidad de que estos nuevos proyectos empresariales nazcan con una clara vocación de apertura al exterior. La internacionalización se sitúa por tanto como un objetivo clave.

Por otro lado, para que esta orientación hacia el exterior prospere y se generalice es preciso trabajar intensamente para promover un verdadero ecosistema emprendedor en nuestro país, atacando a las debilidades estructurales que afectan a la competitividad de nuestro tejido empresarial y priorizando la inversión en ámbitos clave para triunfar en este desafío, como es el caso de la modernización de la Administración pública, así como una radical apuesta por la innovación.



[Hemera]/Thinkstock

SUPERAR LA FRAGMENTACIÓN DEL TEJIDO EMPRESARIAL

Con respecto al objetivo de la internacionalización, cabe subrayar el freno que para la penetración en nuevos mercados supone la fuerte atomización y el reducido tamaño de las empresas que componen el grueso del tejido empresarial español. Por supuesto, España cuenta con grandes grupos empresariales que han logrado posicionarse con éxito en múltiples destinos internacionales, compitiendo de igual a igual con sus homólogos europeos, pero es preciso tener en cuenta que, todavía, el 55,2% del censo español (3,2 millones de sociedades inscritas a 1 de enero

TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate
de sacar el partido a sus excedentes.
Decida las fórmulas de inversión a corto
plazo de Unicaja y aproveche cada minuto
de rentabilidad, con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



de 2012) corresponde a empresas sin asalariados y otro 40,2% a microempresas (de 1 a menos de 10 asalariados). Asimismo, en los tramos medios de la estructura empresarial española (considerando rangos de tamaño según número de trabajadores) no abundan las empresas tipo "mittelstand" (entre 100 y 250 asalariados), a diferencia de los que sucede en países como Austria, Alemania o Italia, que cuentan con una valiosa tradición de apertura empresarial al exterior gracias a factores como su perfil sectorial (ramas industriales especializadas), su experiencia en la cooperación corporativa (a través de estructuras tipo "cluster") o la profesionalización de sus activos gerenciales. Es, por tanto, en los tramos pequeños y medios donde se encuentra el verdadero desafío de la competitividad empresarial española.

La relevancia de estas debilidades estructurales, que permanecieron más o menos ocultas durante los años de expansión económica, se ha observado con claridad al arreciar la crisis. Así, tanto la densidad empresarial como el número de empresas se ha reducido en todos los ejercicios durante el período 2008-2012. Cabe destacar, en este sentido, cómo la mortalidad empresarial supera desde 2008 a la natalidad, mientras que la tasa de supervivencia de proyectos empresariales durante el primer año de vida ha pasado del 84% antes de

la crisis al 79% en 2008 y 2009, lo que atestigua la creciente dificultad de consolidar proyectos de emprendimiento.

Es necesario, por tanto, poner en marcha estrategias empresariales que faciliten la transición hacia un incremento de escala. Esto puede materializarse, por ejemplo, a través de procesos de fusiones de microempresas orientados a la constitución de sociedades medianas que permitan capitalizar sinergias, ganar eficiencia y enfrentarse a los mercados internacionales con mayores garantías de éxito. Asimismo, la estrategia de crecimiento a medio y largo plazo del tejido empresarial español debe apostar claramente por la innovación como un elemento diferencial de valor añadido para abordar la internacionalización.

UNA CLARA APUESTA POR LA ACTIVIDAD EMPRENDEDORA BASADA EN LA INNOVACIÓN

En efecto, además de reflexionar sobre los condicionantes que impone la fragmentación del tejido empresarial es preciso realizar una llamada de atención sobre la calidad de la actividad emprendedora en España. Sin duda, es encomiable la creciente apuesta de muchos ciudadanos por iniciar nuevos proyectos empresariales y explotar nuevas oportunidades de negocio (esta sigue siendo la motivación principal del 71% de los emprendedores españoles, según el

"FLUJOS DE FONDOS" DE LA DINÁMICA EMPRESARIAL EN ESPAÑA - 2000 A 2012

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Stock a 1 de enero	2.595,4	2.645,3	2.710,4	2.813,2	2.942,6	3.064,1	3.174,4	3.336,7	3.422,2	3.355,8	3.291,3	3.250,6	3.199,6
Bajas en el año	280,9	274,4	255,4	243,2	251,5	288,7	260,1	322,5	398,2	399,1	376,9	391,3	-
Altas en el año	344,8	327,1	343,2	366,3	374,1	415,3	426,3	411,0	334,1	321,2	331,3	334,5	-
Ajuste de flujos (a)	-14,0	12,4	14,9	6,3	-1,0	-16,3	-3,9	-2,9	-2,3	13,4	5,0	5,8	-
Stock a 31 de diciembre	2.645,3	2.710,4	2.813,2	2.942,6	3.064,1	3.174,4	3.336,7	3.422,2	3.355,8	3.291,3	3.250,6	3.199,6	-
Saldo Altas-Bajas	63,9	52,7	87,8	123,1	122,6	126,6	166,2	88,4	-64,2	-77,9	-45,7	-56,8	-
Tasa de mortalidad (b)	10,7%	10,2%	9,2%	8,5%	8,4%	9,3%	8,0%	9,5%	11,8%	12,0%	11,5%	12,1%	-
Tasa de natalidad (c)	13,2%	12,2%	12,4%	12,7%	12,5%	13,3%	13,1%	12,2%	9,9%	9,7%	10,1%	10,4%	-
Tasa de permanencia (d)	87,8%	89,0%	89,4%	89,5%	89,6%	88,5%	89,4%	89,1%	89,2%	89,4%	89,3%	88,8%	-

(a) Ajuste necesario para que el stock final, obtenido sumando el saldo Altas-Bajas al stock inicial, coincida con el inicial del año siguiente

(b) Bajas como porcentaje del stock medio del año

(c) Altas como porcentaje del stock medio del año

(d) Permanencias como porcentaje del stock medio del año

Fuente: elaboración Afi a partir de DIRCE (INE).

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de sacarle partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



último Informe GEM). No obstante, la cruda realidad del desempleo y la falta de alternativas laborales han favorecido el repunte registrado por el emprendimiento por necesidad desde el inicio de la crisis (en torno a 13 puntos porcentuales). En muchos casos, se trata de proyectos que presentan un sesgo hacia las actividades vinculadas al consumo (53%), superior al de la mayor parte de economías desarrolladas, así como un carácter relativamente poco exportador (sólo el 22%), que además se ha reducido en los últimos años (en 2006 era el 36%).

Conviene pues, prestar atención no solo al volumen de las iniciativas emprendedoras sino a su calidad, expresada a través de elementos como su especialización sectorial, la experiencia y formación de sus equipos humanos, o su orientación hacia la innovación. Si no lo hacemos, estaremos incurriendo de nuevo en la reproducción de las debilidades estructurales anteriormente descritas, en lugar de renovar de una vez nuestro tejido empresarial y caminar hacia unos patrones más modernos, sostenibles y, sobre todo, más competitivos a escala global.

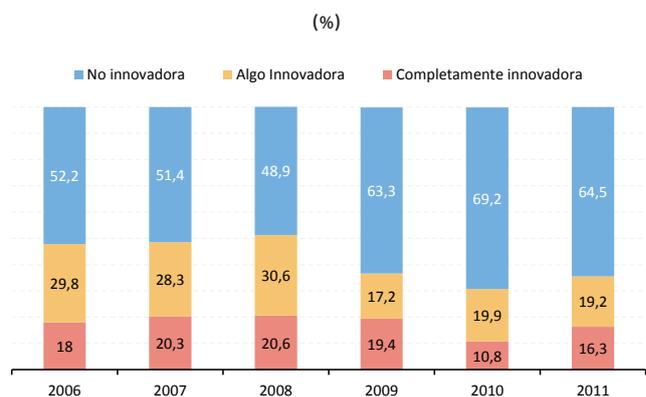
Este planteamiento disruptivo no debe entenderse como algo reservado a grandes corporaciones, también necesitadas de cambio, sino que debe ser transversal y abierto a todo tipo de iniciativas empresariales, incluyendo sobre todo a las iniciativas emprendedoras más incipientes (*start ups*, etc.). Una estrategia de crecimiento empresarial centrada en la innovación puede materializarse a través de innovaciones de producto (que, efectivamente, puede requerir una I+D previa o recursos fuera del alcance de las pequeñas empresas), pero también, y muy especialmente, a través de la innovación en procesos o del diseño y puesta en práctica de nuevos modelos de negocio en múltiples sectores económicos donde existe amplio margen para la modernización (agroalimentario, ramas industriales, turismo, etc.).

La innovación, además, requiere adoptar un planteamiento estratégico de crecimiento a medio y largo plazo, y favorece la búsqueda de capital por parte del emprendedor para reforzar su estructura corporativa. Se pone en marcha así una dinámica positiva de crecimiento que puede contribuir al insustituible objetivo de mejorar la competitividad del tejido empresarial y a la generación de empleo.

Con todo, pese a las oportunidades que plantea la innovación para las pyme, los datos de la Encuesta sobre Innovación en las Empresas del INE, para 2010, indican que sólo el 24,32% de las empresas de menos de 250 empleados realiza innovación organizativa o comercial, mientras que el 47,72% de las empresas de 250 o más empleados realiza este tipo de innovación. Para el conjunto de empresas, la tasa de empresas innovadoras era del 24,82%. La escala también es relevante para la innovación, por lo tanto.

Asimismo, en cuanto a las iniciativas emprendedoras, los datos del último Informe GEM para la economía española muestran una evolución preocupante pues, en 2011, un 64,5% de las iniciativas emprendedoras no ofrecen, a juicio de

Distribución de las empresas en fase emprendedora según el grado de innovación y su evolución temporal



Fuente: GEM España, 2011

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de sacarle partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

sus clientes, productos o servicios nuevos, y sólo un 16,3% presentan una oferta completamente innovadora.

Es fundamental, por tanto, poner en práctica estímulos que favorezcan la innovación como núcleo central de la modernización de las empresas existentes y como principal activo de las nuevas iniciativas emprendedoras. En este sentido, es preciso reforzar los canales de financiación dirigidos a las nuevas empresas de base tecnológica a través de instrumentos de capital semilla, capital riesgo, y préstamos participativos. ENISA, desde el ámbito público, cuenta con experiencias de éxito en este sentido, mientras que desde el ámbito privado también están surgiendo iniciativas muy interesantes, como Start Up Spain o Wayra. Además, es necesario reforzar el desarrollo de las redes de *business angels*, facilitando al máximo el acceso a las mismas por parte de los emprendedores.

OFERTA LOCAL, MERCADO GLOBAL

El excesivo peso que muestran las microempresas en la estructura corporativa española limita también el rango de acción a mercados muy locales, que, sin embargo, están cada vez más expuestos a la competencia global, como muestra la creciente presencia de grandes grupos empresariales multinacionales en múltiples sectores y ámbitos territoriales.

En este sentido, si bien el número total de empresas exportadoras ascendió a 109.363 en 2010 (da-

tos del ICEX y Cámaras de Comercio), lo que implica un incremento del 12,3% respecto a 2007, se constata que el número de empresas exportadoras regulares sigue siendo muy reducido, apenas la mitad del conjunto de empresas que realizan actividad exportadora. Además, según fuentes de la Agencia Tributaria, el 4% de las empresas exportadoras (las más grandes por los volúmenes medios de exportaciones implicados), realizaron en 2010 el 86,2% de las exportaciones (a partir de 5 millones de euros por empresa, más de 160 millardos de euros en total), mientras que el 67,8 de las empresas exportadoras de menor volumen (hasta 50 mil euros, unos 550 millones de euros en total) realizaron tan solo un 0,25% del total de exportaciones en ese año.

Los elevados costes de los procesos de internacionalización representan obstáculos evidentes para muchas empresas, lo cual nos remite de nuevo a la escala empresarial como condicionante estructural para que las pequeñas empresas aborden con éxito estos procesos.

Desde el punto de vista de las nuevas iniciativas emprendedoras, también se observan ciertas carencias, pues el porcentaje de iniciativas emprendedoras abiertas a los mercados exteriores ha registrado un descenso durante los últimos tres años. Así, los últimos datos disponibles, referentes a 2011, muestran cómo un 22,9% de los emprendedores exportan frente al 39,3% que manifestaba hacerlo en 2006. Por otro lado, entre los empre-

EMPRESAS EXPORTADORAS POR TRAMOS DE EXPORTACIÓN ANUAL (2007-2010)

	Número de empresas				% / total empresas 2010	Total exportado (miles de €) 2010	% / total exportado 2010
	2007	2008	2009	2010			
TOTAL	97.418	101.395	107.579	109.363	100,0	186.780.071	100,0
Menos de 5.000 €	38.566	40.545	47.218	46.618	42,6	67.673	0,04
Entre 5.000 y 25.000 €	17.320	18.970	19.944	20.801	19,0	245.007	0,1
Entre 25.000 y 50.000 €	6.004	6.395	6.521	6.763	6,2	240.410	0,1
Entre 50.000 y 500.000 €	17.848	17.621	17.463	17.826	16,3	3.451.979	1,8
Entre 500.000 y 5 Mill. €	13.325	13.413	12.462	12.983	11,9	21.632.188	11,6
Entre 5 y 50 Mill. €	3.870	3.942	3.560	3.893	3,6	55.158.367	29,5
Más de 50 Mill. €	485	509	411	479	0,4	105.984.448	56,7

Fuente: elaboración AEAT.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de sacar el partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

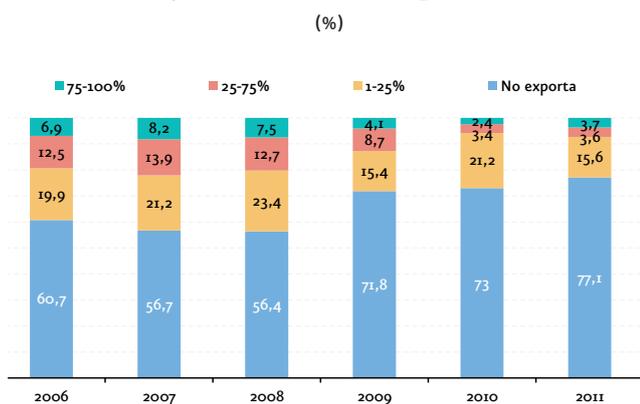
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

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



Distribución de las empresas en fase emprendedora según la intensidad exportadora y su evolución temporal



Fuente: GEM España, 2011

dedores que sí exportan, la mayoría exporta menos del 25% de su producción o servicios, y sólo un 3,7% de los emprendedores españoles exporta la mayor parte de su volumen de negocio.

MODERNIZACIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA, COMO PRINCIPAL ACELERADOR DE LAS STARTUP

Hasta este punto, se ha llevado a cabo una caracterización de algunos de los principales condicionantes del tejido empresarial español, y se han expuesto las líneas de actuación que este debería adoptar desde un punto de vista estratégico: ganancia de escala, innovación e internacionalización.

Cabe reflexionar entonces, sobre cómo es y, quizás más importante, cómo debería ser el entorno de las empresas para que este tipo de decisiones estratégicas fructifiquen y se generalicen en el seno del tejido empresarial español.

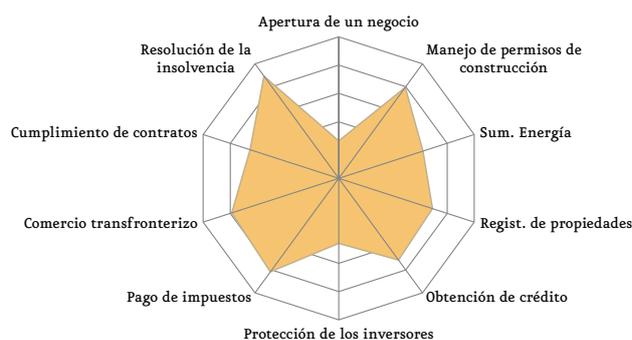
Sin duda, la calidad de las políticas articuladas desde las Administraciones públicas es un elemento esencial para la creación de un verdadero ecosistema emprendedor. No obstante, en esta materia España presenta también un amplio margen de mejora, como indica el Banco Mundial, cuyo último informe Doing Business 2013 muestra indicadores que atesti-

guan cómo el clima de negocio en España es claramente menos proclive a actividades de emprendimiento en comparación con el de otros países desarrollados y socios europeos. No en vano nuestro país ha sido clasificado en la posición 44 de un total de 185 países (referida al ranking global, puesto que en la variable que evalúa la facilidad para abrir negocios (por procedimientos y duración) la posición es mucho más retrasada -136-).

Esta situación relega a nuestra economía a posiciones inaceptables, no tanto por lo que supone en términos de la imagen que se proyecta (aunque cada vez es más importante el marketing geoestratégico) sino, sobre todo, por lo que representa en términos de pérdida potencial de actividad económica y puestos de trabajo en un momento en el que la carencia de ambos elementos es especialmente acuciante. Por tanto, la máxima simplificación de los trámites para la constitución efectiva de empresas debe ser un objetivo prioritario de la Administración pública en sus distintos niveles, incluyendo especialmente a las Administraciones locales (y sus múltiples requerimientos de licencias), donde muchas veces se estancan los procesos emprendedores.

Facilidades para hacer negocios en España

(2012)



Fuente: Banco Mundial. Informe *Doing Business* 2013

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de sacar partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada momento 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



CONCLUSIONES

En definitiva, la crisis ha venido a incidir en un tejido empresarial que ya presentaba disfunciones estructurales acumuladas durante los años de auge económico. De este modo, la insuficiente escala de las empresas españolas constituye una severa limitación para prosperar en términos de competitividad y poder responder a los exigentes requerimientos que supone la penetración en mercados exteriores. Para superar estos concionantes, es esencial favorecer el incremento del tamaño medio de las sociedades que componen el tejido empresarial español. Asimismo, la innovación debe constituir sin dilación el núcleo

estratégico de las políticas dirigidas a rediseñar la oferta de las pequeñas empresas y, especialmente, de la actividad emprendedora, vinculándola al máximo con la internacionalización. No obstante, difícilmente se conseguirá modernizar y reorientar el tejido empresarial español si no se cuenta con la contribución de una Administración dinámica y proactiva ante las necesidades que presentan las nuevas iniciativas empresariales para nacer y consolidarse en este complicado contexto. Es fundamental dotar a nuestro país de un verdadero ecosistema emprendedor, del máximo nivel de calidad y orientado a competir en un entorno global ::

TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate
de sacarle partido a sus excedentes.
Descubra las fórmulas de inversión a corto
plazo de Unicaja y aproveche cada minuto
de rentabilidad, con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Doing Business 2013: Regulaciones inteligentes para pequeñas y medianas empresas

Con la edición 2013, son ya diez años de periódica e ininterrumpida difusión de los indicadores de facilidad para hacer negocios elaborados por el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional para 185 países. España, que se sitúa esta edición en el puesto 44 (bajando 2 posiciones respecto al 2012), ha registrado este año dos reformas destacadas y celebradas por el informe: la implantación de la documentación electrónica en aduanas y la nueva ley concursal.

Verónica López Sabater

CALIDAD DE LAS REGLAS DE JUEGO PARA HACER NEGOCIOS

La facilidad para hacer negocios es una cualidad básica que cualquier economía de mercado debe perseguir y garantizar. Las cualidades que los emprendedores e inversores valoran a la hora de tomar decisiones de inversión en uno u otro lugar vienen en gran medida determinadas, en un mundo globalizado como en el que hoy vivimos y operamos, por las reglas de juego existentes en una u otra realidad, que quedan plasmadas en la regulación, ensamblaje legal y normativo diseñado por las autoridades en sus distintos niveles de competencia y responsabilidad. La regulación debe además contar con los mecanismos para exigir su cumplimiento y sancionar los incumplimientos. Asimismo, las normas deben ser capaces de reconocer los cambios de nuestro entorno y la innovación que tan necesaria resulta para conseguir niveles crecientes de prosperidad. Por último, las normas deben garantizar que cuentan con mecanismos de autoprotección que impidan su modificación arbitraria y discrecional por intereses ajenos a la búsqueda del bienestar general.

Todas estas cualidades pueden resumirse en dos términos que el informe *Doing Business*, me-



dante la medición de diversos indicadores que pasaremos a detallar a continuación, desgrena con especial cuidado: la **seguridad jurídica** - garantía de que las reglas de juego establecidas por el legislador y regulador y variables fundamentales en la toma de decisiones de muchos agentes económicos, no se ven modificadas de forma arbitraria - y la **capacidad de realizar reformas** para que dichas reglas de juego se encuentren alineadas y acordes con la realidad que tienen por objeto ordenar.

EL ÍNDICE *DOING BUSINESS*

El índice de facilidad para hacer negocios ordena 185 economías en función de su desempeño en un

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



cada uno de los 10 aspectos valorados¹ por el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional, los que estas entidades consideran las más relevantes reglas de juego que condicionan el emprendimiento y la inversión: apertura de negocios, obtención de permisos de construcción, acceso a electricidad, registros de propiedad, obtención de crédito, protección de inversores, pago de impuestos, comercio exterior, cumplimiento de contratos y resolución de quiebras (antes cierre de negocios). A estos diez aspectos con toda seguridad veremos próximamente en el índice adherido un nuevo factor que la presente edición ha optado por presentar de forma aislada sin que quede integrado en el índice global ni siquiera en formato de ranking independiente: la contratación de empleados.

Como todo índice sintético, el *Doing Business* adolece de las consecuencias de la simplificación, de la construcción de promedios y de la selección de muestras, en este caso, exclusivamente urbanas. De hecho, del universo de negocios el *Doing Business* 2013 considera "únicamente" aquellos que cumplen con las siguientes características: i) son sociedades de responsabilidad limitada, ii) operan en la principal ciudad de negocios del país, iii) son 100% de capital local y propiedad al menos en un 51% del fundador de la firma - que debe además ejercer de presidente de la junta directiva - estando el resto de la propiedad distribuida en participaciones ninguna superior al 5%; y iv) cuenta con un gerente general profesional. La elaboración de análisis sub nacionales permite profundizar en las características de cada economía, y corregir las desviaciones generadas por el sesgo centralista impuesto en la selección de las muestras. Pero el ritmo de elaboración es lento, y hasta la fecha sólo contamos con los casos de China, Colombia, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Kenia, Marruecos, México, Nigeria, Paquistán y Rusia.

NOVEDADES 2013

Las diez economías que han registrado mayor número de reformas encaminadas a facilitar el entorno para hacer negocios son Polonia, Sri Lanka, Ucrania, Uzbekistán, Burundi, Costa Rica, Mongolia, Grecia, Serbia y Kazajistán.

La edición 2013 del *Doing Business* recoge una sección destacada sobre los países de la Eurozona rescatados y aquellos que se encuentran en una situación cercana al rescate. En particular, señala que Portugal, España, Italia y Grecia han sido grandes reformadores desde el año 2004 con Portugal acumulando 25 reformas regulatorias o institucionales, España y Grecia 17, e Italia 14. El informe destaca que el impacto de estas reformas ha ayudado a que estas economías reduzcan el gap regulatorio en el ámbito de facilidad de hacer negocios con los países que mejor desempeño muestran en la Unión Europea, aunque no parece ser el caso de España, que ha caído en la clasificación general a diferencia de Portugal (que se mantiene en el puesto 30), Grecia (escala 11 puestos, del 89 al 78) e Italia (asciende 2 puestos hasta el 73).

Esta edición incluye también el análisis de una nueva dimensión que formará seguramente parte de la fórmula en futuras ediciones del indicador sintético de facilidad de hacer negocios, fruto de las reformas que en esta materia se están produciendo fundamentalmente en los países de la OCDE. Hablamos de la dimensión de la **contratación de empleados**. Muchos de los países OCDE se han centrado en sus reformas laborales en la reducción de los costes de despido, atendiendo a uno de los principales factores que frenan a los empleadores a crear más puestos de trabajo fijos. De hecho, 15 han sido las reformas regulatorias del mercado de trabajo en países de altos ingresos de la OCDE en los últimos 8 años, traducidas bien en un acortamiento en el periodo de pre-aviso para los empleados o en una reducción de la indemnización de despido. Hoy, el importe prome-

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 Andalucía

COMPARATIVA DE PRÉSTAMOS ICO DE APOYO A LA INTERNACIONALIZACIÓN

Apertura de un negocio						
Clasificación	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de ingreso per cápita)	Requisito de capital mínimo pagado (% de ingreso per cápita)		
136	10	28	4,7	13,2		
Manejo de permisos de construcción						
	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de ingreso per cápita)			
38	8	182	51,8			
Obtención de electricidad						
	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de ingreso per cápita)			
70	5	101	232,1			
Registro de propiedades						
	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de ingreso per cápita)			
	57	5	13	7,1		
Obtención de crédito						
	Índice de fortaleza de los derechos legales (0-10)	Índice de alcance de la información crediticia (0-6)	Cobertura de registros públicos (% de adultos)	Cobertura de organismos privados (% de adultos)		
53	6	5	53,3	13,2		
Protección de los inversores						
	Índice de grado de transparencia (0-10)	Índice de responsabilidad de los directores (0-10)	Índice de facilidad para juicios de accionistas (0-10)	Índice de fortaleza de protección de inversores (0-10)		
100	5	6	4	5		
Pago de impuestos						
	Pagos (numero por año)	Tiempo (horas por año)	Impuesto a las ganancias (%)	Impuestos laborales y contribuciones (%)	Otros impuestos (%)	Tasa de impuestos total (% de ganancia)
34	8	167	1,2	36,8	0,7	38,7
Comercio transfronterizo						
	Documentos para exportar (número)	Tiempo para exportar (días)	Costo de exportación (US\$ por contenedor)	Documentos para importar (número)	Tiempo para importar (días)	Costo de importación (US\$ por contenedor)
39	5	9	1.260	6	9	1.350

Fuente: Doing Business 2013.

dio de las indemnizaciones por despido en países OCDE es de 5,83 semanas de salario (15,2 en España).

El indicador de resolución de quiebras, que sustituye al anterior "closing business" mide hoy el tiempo necesario (en años) para recuperar las deudas, incluyendo apelaciones, reprogramaciones y refinanciaciones. El indicador contempla además del factor tiempo, los costes incurridos en la recuperación de la deuda (tasas judiciales, asesores, abogados, tasadores, subastadores, entre otros), y la tasa de recuperación de los acreedores (el porcentaje por unidad adeudada recuperada, en valor presente) teniendo en cuenta los costes oficiales de resolución de la quiebra y la depreciación de los activos.

ESPAÑA 44

El anterior es uno de los dos indicadores en los que España registra una mejor calificación relativa al año anterior por el fortalecimiento de los procedimientos de resolución de quiebras, que han permitido facilitar la resolución de conflictos por vías no judiciales, facilitando la aprobación de acuerdos entre acreedores y deudores sin necesidad de mediación judicial.

En materia de comercio exterior España también aparece como uno de los países con novedades regulatorias calificadas como facilitadoras de los negocios. En particular, España ha reducido el tiempo necesario para procesar una importación mediante la extensión del uso de la presentación electrónica de declaraciones de aduanas, así como

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



mejorando el uso compartido de la información entre aduanas y otras agencias.

España desciende en seis de los diez indicadores que componen el índice: sólo quedan registradas mejoras en los indicadores de pago de impuestos (reducción del tiempo dedicado a su administración y pago), comercio transfronterizo y resolución de quiebras. El indicador de cumplimiento de contratos queda invariable respecto al año anterior y la caída más acusada (5 posiciones) radica en la obtención de permisos de construcción. Pero es el indicador de apertura de un negocio el que provoca mayor preocupación, ya que existen sólo 49 países en el mundo en los que es más difícil abrir una empresa de lo que lo es en España, y de éstos, sólo dos son miembros de la UE: República Checa (140) y Malta (150). Las desviaciones de este indicador sobre el promedio de los países de la OCDE se concentran en el tiempo y número de procedimientos necesarios para conseguir una licencia de funcionamiento: son 10 los trámites necesarios (el doble que el promedio OCDE) y 28 los días que han de ser invertidos en la realización de dichos trámites (12 para la OCDE).

A la luz de estos indicadores, que aunque simplistas y agregados por obligación metodológica,

resultan ser una referencia consensuada y estandarizada a nivel mundial, nuestras autoridades habrían de realizar todos los esfuerzos por garantizar que España escala posiciones con paso firme y sin dilaciones. No es en absoluto una buena noticia que existan 43 economías en las que resulte más sencillo hacer negocios que en la nuestra, y es desolador que sea más fácil abrir un negocio en cualquiera de los 135 países que nos adelantan en dicho indicador que en el nuestro.

Sirvan los indicadores para la toma de decisiones y el establecimiento de objetivos para el fomento del emprendimiento en España. Las pequeñas y medianas empresas son las principales fuentes generadoras de empleo en nuestro país y afrontan numerosas dificultades que en gran medida, como desvela el informe, son consecuencia directa del marco regulatorio e institucional existente que, lejos de facilitar la toma de decisiones en favor del emprendimiento, genera fuertes desincentivos a la creación de empresas. No en vano, el parque empresarial hoy en día es significativamente inferior al que nuestro país registraba antes de la crisis² ::

¹ La puntuación final que determina la posición en el ranking es el resultado del promedio de los ránquines porcentuales en los 10 temas de referencia. El número de reformas valoradas no incluye aquellas que hacen más difícil realizar negocios.

² Ver informe "Emprender en momento de crisis: riesgos y factores de éxito" elaborado por Analistas Financieros Internacionales (AFI) y publicado por el Instituto de Ciencias del Seguro de la Fundación MAPFRE.

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



Cash pooling internacional

Muy popular en los años noventa como forma de optimización de la gestión de la tesorería, el *cash pooling* ha resurgido con la crisis financiera que venimos padeciendo en los últimos años, que ha venido acompañada de una disminución del crédito con la consiguiente falta de liquidez. El *cash pooling* o gestión conjunta de la tesorería de todas las empresas de un grupo es una herramienta particularmente importante en las empresas multinacionales.

Esther Rodríguez Fernández

¿QUÉ ES EL CASH POOLING?

Es una estructura que busca centralizar los flujos de tesorería de un grupo empresarial en una cuenta bancaria, desde la que se financia al conjunto de empresas del grupo. Con ello se persigue optimizar los recursos financieros, reducir los costes a partir de un mayor poder negociador del precio de los servicios financieros, conseguir economías de escala y lograr una gestión más especializada de la tesorería.

En una primera aproximación podemos distinguir dos grandes tipos de *cash pooling*:

- *Cash pooling* financiero: contempla las funciones de gestión de liquidez, cobertura de necesidades, riesgos financieros (tipo de cambio e interés), optimización de excedentes de tesorería y negociación de condiciones bancarias óptimas.
- *Cash pooling* operativo: contempla las funciones de planificación, previsión y realización de cobros, pagos y control de condiciones bancarias, además de las anteriores.

¿QUÉ ES EL CASH POOLING INTERNACIONAL?

En la estructura descrita en la pregunta anterior, se encuentran presentes empresas de más de un



[Zoomar]/Thinkstock

país e, incluso, más de una moneda (*cross border cross currency*).

MODALIDADES DEL CASH POOLING INTERNACIONAL

Si atendemos a los diferentes pasos necesarios para agrupar las posiciones en una cuenta centralizadora (*zero balancing*), podemos diferenciar entre:

- Concentración de la tesorería primero en cada país y, de ahí, en la cuenta central global mediante el cálculo en cada país, al final del día, en una fe-

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.

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

cha establecida o, incluso, apunte a apunte, y la ordenación - antes de un determinado límite horario (*cut off time*) - de una transferencia para enviar los fondos a la cuenta local de la entidad financiera o, en su caso, recibir de esa cuenta los fondos necesarios para paliar las necesidades de tesorería. También puede utilizarse una única entidad financiera para todos los países involucrados en la tesorería del grupo.

- Centralización de la tesorería mediante un sistema de *cash pooling* conceptual. Es decir, no se realizan transferencias internacionales, sino que en todos los países se deja su posición al final del día en una cuenta cabecera en una entidad financiera común para todos ellos. La entidad financiera suma todos los saldos acreedores y los saldos deudores para calcular a continuación el porcentaje de saldos deudores que se encuentran compensados con los saldos acreedores o viceversa y, en función de ese porcentaje, liquidar a final de mes los intereses a unos tipos (acreedores y deudores) negociados previamente. La empresa matriz también puede elegir la cantidad de intereses deudores o acreedores que aplica a cada filial participante en el *pool*, independientemente de la cifra de intereses que la entidad financiera esté usando en realidad. Ese cálculo recibe el nombre de "reasignación de intereses".

En casos más avanzados, incluso se plantea la creación de un vehículo (sociedad) ad hoc que lidere este proceso. Esta sociedad en muchas ocasiones está domiciliada en un territorio que cuenta con ventajas fiscales o facilidades para la operativa que se va a realizar, tales como Luxemburgo, Irlanda o Reino Unido. Este último aun no formando parte de la Eurozona cuenta con facilidades operativas que compensan otras limitaciones.

A la hora de implementar uno de estos sistemas debemos tener en cuenta las particularidades de cada organización y los sistemas de información con los que cuenta la empresa.

¿CUÁL ES LA PROBLEMÁTICA FISCAL?

Se trata de una cuestión relativamente compleja, puesto que la normativa fiscal varía de país a país, y ello hace necesario analizar los regímenes fiscales o jurisdicciones del país que centraliza los flujos y de los países periféricos que traspasan los fondos. No obstante, y como una forma de aproximación al problema, podemos considerar las siguientes cuestiones relevantes:

- Retenciones sobre préstamos inter-compañía. El modo de aplicar retenciones sobre préstamos entre compañías de un mismo grupo varía, incluso entre los diferentes países de la Unión Europea, según se trate de préstamos entre residentes y/o no residentes. Asimismo, es diferente el tipo impositivo que se aplica a las retenciones. En todo caso, debemos atender a lo dispuesto en los convenios para evitar la doble imposición internacional, en caso de existir.

- Subcapitalización. Cuando el importe de los préstamos inter-compañía entre una empresa residente y no residente supera en un determinado número de veces la cifra de capital de la empresa residente, los intereses devengados por esa parte del préstamo no se considerarán intereses fiscalmente deducibles, sino dividendos. Aunque la obtención de beneficios fiscales no es el objetivo de un *cash pooling*, sí es básico que los gastos que soporten los participantes resulten fiscalmente deducibles en su tributación directa.

- En algunos países puede no estar permitido que una pluralidad de personas jurídicas sean titulares de una misma cuenta. Por tanto, las transferencias entre distintas cuentas de diferentes empresas subsidiarias, incluso en un mismo país, se considerarían préstamos, lo que podría conllevar el pago de tasas o impuestos.

VENTAJAS DEL CASH POOLING

- Menor necesidad de efectivo, evitando que las filiales tengan saldos ociosos o especulativos, ya

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



Unicaja
EURO 6000
e-Business
5412 7583 2145 3857
MasterCard

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



e-Business funciona como herramienta de gestión online

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



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

que los excedentes de liquidez son absorbidos y eliminados.

- Concentración de la información. Los responsables corporativos/globales pueden identificar oportunidades y/o problemas que los responsables de las filiales no tienen por qué percibir dada su visión parcial de la gestión financiera. Además, este sistema permite realizar una gestión del riesgo del tipo de cambio mediante coberturas naturales, sin necesidad de utilizar instrumentos financieros (opciones, futuros, swaps...) con coste.

- Las filiales del grupo pueden obtener unas condiciones bancarias (por ejemplo, tipos de interés tanto de activo como de pasivo) más atractivas que las que obtendrían de forma autónoma.

- Posibilita una reducción del número de entidades financieras con la que se opera en el grupo. No sólo eso, permite negociar un paquete global accediendo a mejores precios, lo que puede suponer un ahorro importante en intereses y comisiones.

- Genera ahorro en costes de estructura en las compañías filiales, a la vez que mejora los intercambios de información.

- Ahorra tiempo al trabajar con procesos automáticos (traspasos).

- Mejora el control interno, ya que al existir una única cuenta centralizadora es mucho más sencillo para el tesorero controlarla.

INCONVENIENTES DEL CASH POOLING

- Necesidad de una mayor estructura en el departamento de tesorería de la empresa que centraliza los flujos, incrementándose también las necesidades de cualificación de personal aunque, como es lógico, disminuye la carga de trabajo en las tesorerías periféricas.

- Mayor complejidad aparente de la operativa financiera, puesto que se multiplica el número de apuntes de operaciones bancarias (traspasos). Si bien es cierto que esto dependerá del sistema de "barrido" elegido, que puede ir desde un movimiento (de ida y vuelta) al día a un traspaso apunte por apunte.

- Surgimiento de problemática jurídica y fiscal.

- Mayores costes relativos de los sistemas informáticos y de implantación.

- Los responsables de las filiales pueden sentir que pierden funciones, pero, sobre todo, autonomía, por lo que es necesaria gestionar el cambio y comunicar las bondades del proyecto.

- En muchas ocasiones, la centralización conlleva una reducción del número de entidades financieras con las que el grupo trabaja, lo que puede traer como consecuencia la pérdida de relaciones bancarias y la excesiva dependencia de la empresa de un solo grupo financiero o de un número reducido de éstos.

A MODO DE CONCLUSIÓN

Como cualquier otro proyecto en la empresa, la implantación de un sistema de este tipo debe ser analizado cuidadosamente, y se llevará a cabo sólo cuando los ahorros que el sistema genere sean superiores al coste de ponerlo en marcha y mantenerlo. No hay que olvidar que la implantación no es sencilla, siendo necesario superar numerosos retos, de tipo legal, financiero o incluso técnico. Por ello, no sorprende que, en muchos casos, la implantación no sea total sino que se detenga en un nivel previo, realizándose sólo un cash pooling regional, es decir, entre aquellos países o zonas geográficas en donde estos obstáculos son más fáciles de resolver ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



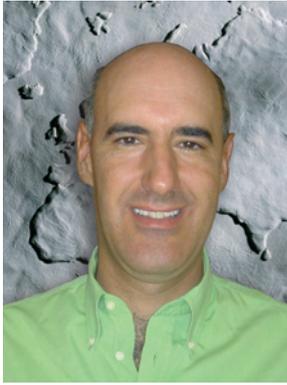
PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

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.





Este reconocimiento a la UE es una llamada al compromiso y a la negociación para profundizar en la construcción europea.

¿Un Nobel para Europa?

Escribo esta columna un día después de la concesión del Premio Nobel de la Paz a la Unión Europea. Se trata, evidentemente, de una distinción que puede interpretarse de varias maneras. Por un lado, la UE supone en efecto un gran logro en términos de colaboración entre estados-nación independientes con intereses muy diversos y frecuentemente incompatibles entre sí. La primera mitad del siglo XX fue un período convulso y catastrófico, superado gracias a la construcción de instituciones europeas en los ámbitos económico, comercial y energético, si bien la tutela de Estados Unidos como potencia militar global fue decisiva para sentar las bases de una paz duradera.

Pero por otro lado está claro que la concesión del premio en un momento tan delicado como el actual pretende servir de revulsivo para tomar una serie de decisiones clave que permitan no solamente ahondar en la integración europea sino garantizar la supervivencia del proyecto en su totalidad. Europa tiene que enfrentarse ahora a los terremotos causados no solamente por la falla tectónica este-oeste sino también a la que escinde el continente en una mitad septentrional y otra meridional, que se ha agudizado con la crisis del euro. Recordemos que los países del sur han perdido un 40 por ciento de su

competitividad con respecto a los países del norte desde que se introdujera el euro. En estos momentos, el nivel de desempleo es 15 e incluso 20 puntos superior en el sur que en el norte.

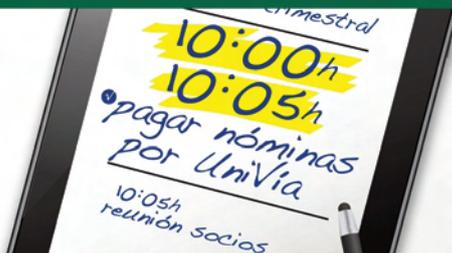
Europa se encuentra ante una encrucijada sin precedentes. El motor de la construcción europea hasta estos momentos siempre han sido los intereses nacionales. El proyecto de integración comercial y económica siempre se vio impulsado por la idea de que todos los estados miembro se beneficiaban de la existencia de un espacio de un mercado cada vez más amplio y más unificado. La unión monetaria que comenzó en 1999, sin embargo, no se asentaba sobre el mismo principio de coordinación de los intereses nacionales. Francia, con el apoyo implícito del Reino Unido, impuso su punto de vista a comienzos de la década de los 90 cuando exigió a Bonn aceptar la moneda común a cambio de la unificación de los dos estados alemanes. La crisis actual tiene sus raíces en el hecho de que la economía más estable, más competitiva y de mayor tamaño de la UE y de la eurozona aceptó la moneda única a regañadientes.

La construcción de una estructura monetaria estable en Europa pasa por emprender un proceso de cesión de soberanía fiscal y de supervisión bancaria.

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

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 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.unicajales 901 111 133 - 952 076 224

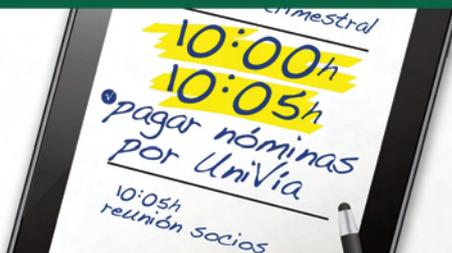


Mientras que los beneficios comunes del mercado único para bienes, servicios y factores de producción (capital y trabajo) son evidentes, en los ámbitos monetario, fiscal y bancario existen muchas divergencias de opinión y de intereses como para que se puedan realizar las reformas y transferencias de soberanía de una manera rápida y eficaz. Es cierto que en los años setenta y ochenta también surgieron numerosos desacuerdos sobre el nivel óptimo de integración comercial y económica. Pero aquellas diferencias eran más bien pequeñas comparadas con las existentes en la situación actual.

El Premio Nobel de la Paz es más que nada una llamada al compromiso y a la negociación. Europa no podrá construir un marco institucional estable sobre asuntos monetarios hasta que los estados miembro realicen concesiones. Pero también es cierto que los países más saneados y competitivos están en su derecho de exigir cesiones de soberanía suficientes para garantizar que todos los estados miembro cumplen con las reglas del juego. La confianza y el respeto mutuos son clave en todo tipo de intercambio económico. En el caso de la moneda única, lo son aún más ::

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-A-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.unicajales.com 901 111 133 - 952 076 224



La sostenibilidad de la deuda griega, de nuevo bajo discusión

La solvencia de Grecia sigue siendo un foco de inestabilidad creciente, más allá de la reciente “gestión de liquidez”. Próximamente, el Eurogrupo volverá a reunirse para acercar posturas sobre las alternativas que se están planteando para Grecia: extensión de plazo y una nueva reestructuración, esta vez con participación del sector oficial. En este contexto, el balance en mercados en las primeras semanas de noviembre mantiene un sesgo ligeramente negativo, liderado por las cesiones en bolsa y la depreciación del EUR, de nuevo en niveles de 1,27 frente al USD.

Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono

CONTEXTO ECONÓMICO

El último Consejo de Gobierno del BCE nos deja sin cambios en el repo y con un balance de riesgos en materia de inflación y ciclo similar al de las últimas reuniones, aunque con algunos matices. Y es que el reconocimiento de que la lectura de los indicadores económicos más recientes no está siendo la esperada puede abrir la puerta a movimientos en el repo de cara al Consejo del mes de diciembre.

Será entonces cuando el BCE actualizará sus previsiones macroeconómicas y cuando esperamos la rebaja en el tipo oficial (-25pb), siempre que las referencias macro que conozcamos en el curso de las próximas semanas se alineen con nuestro escenario de recaída de la actividad UME que contemplamos para 4T12.

Fuera del ámbito de la política monetaria convencional, las alusiones a una eventual solicitud de rescate por parte de España y a la funcionalidad de las OMT (Outright Monetary Transactions),



han sido algunos de los puntos que han centrado la ronda de preguntas y respuestas posterior al comunicado. En este aspecto, el mensaje de Draghi ha sido claro: la solitud o no de líneas de asistencia es responsabilidad de los gobiernos, no del BCE, y la activación de las OMT solo se producirá si existe suficiente condicionalidad.

Otro de los puntos centrales de las últimas semanas en la agenda institucional ha estado protagonizado por Grecia, que sigue copando el centro

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 Pagarés por cuenta corriente



de atención en las últimas sesiones. En línea con lo esperado, el domingo pasado el Parlamento griego aprobó por 167 votos a favor (sobre un total de 300) los PGE-13, que incluían un recorte del déficit público de 9.500 millones de euros. Estas medidas forman parte de los 13.500 millones de euros del plan de ajuste fiscal 2013-2016 anunciado la semana pasada.

En este sentido, el Eurogrupo abogaba en su última reunión por dar dos años más a Grecia para acometer los ajustes. Si bien, el pago de las próximas ayudas se pospuso para el 20 de noviembre. Pero antes de esta fecha el Gobierno tiene que hacer frente a los vencimientos de 5.000 millones de euros de deuda. El bloqueo en los fondos de ayuda del rescate obligó a Grecia a lanzar una emisión de letras a uno y tres meses. El importe adjudicado alcanzó los 4.062 millones, insuficiente hacer frente a los vencimientos. De ahí que a solo un día antes del vencimiento, Grecia se viese forzada a colocar los 937 millones restantes para evitar el impago (637 millones a un mes y 300 millones a tres meses). Para hacer frente a los próximos vencimientos de deuda, Grecia espera contar con las nuevas ayudas europeas.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

La estabilidad ha sido la nota dominante de la evolución de los mercados financieros en las últimas semanas, permitiendo una caída de la volati-

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	octubre	2012
RV España	2,1%	-0,6%
RF High Yields	1,9%	13,7%
FIL	1,3%	2,0%
RV Euro	1,2%	11,9%
Garantizado RF	1,1%	3,3%
RF Largo Euro	0,9%	7,8%
Garantizado a vto	0,8%	2,4%
RF Mixta Euro	0,7%	2,7%
RV Europa	0,7%	17,4%
RF Corto Euro	0,6%	3,1%
RV Mixta Euro	0,6%	3,8%
RF LP USD	0,3%	4,6%
Garantizado parcial	0,2%	0,6%
RF Mixta Internacional	0,2%	4,1%
Monetarios Euro	0,2%	1,0%
RF Internacional	0,1%	7,0%
Ret. Absoluto Conservador	0,1%	1,5%
Gestión Global	0,0%	4,6%
RV Asia y Oceanía	0,0%	14,7%
RV Emergentes MENA	0,0%	16,1%
Gestión Alternativa	-0,1%	1,0%
RF Convertibles	-0,2%	8,5%
RV Mixta Internacional	-0,2%	6,7%
RF CP USD	-0,3%	2,2%
Monetarios USD	-0,3%	0,1%
RV Emergentes Global	-0,5%	9,6%
FI Inmobiliaria	-0,5%	-2,9%
RV Emergentes Eur. Este	-0,7%	19,3%
RV Emergentes Latam.	-0,7%	3,2%
RV Sectores Defensivos	-1,0%	8,4%
RV Global	-1,1%	9,7%
RV Japón	-2,1%	1,1%
RV EEUU	-2,6%	10,7%
RV Sectores Crecimiento	-4,0%	11,3%
Materias primas	-4,7%	0,2%

Fuente: elaboración propia.

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

	Ratios valoración					Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)
	Peso actual (%)	PER	P/B	RPD (%)	ROE (%)	2011	2012	2013	
Inditex	13%	27,0	7,4	2,5%	27,4%	11,5%	24,8%	11,4%	61.990
Telefónica	11%	8,5	2,1	6,1%	24,2%	-18,2%	-15,0%	2,8%	46.716
Red Eléctrica	11%	10,3	2,5	7,0%	10,3%	17,9%	5,0%	10,2%	4.922
OHL	11%	8,4	0,9	3,2%	7,7%	14,3%	10,7%	11,4%	2.041
Santander	10%	13,6	0,7	10,3%	14,1%	-28,5%	-40,3%	66,1%	58.706
Indra	10%	9,5	1,4	5,8%	31,6%	-15,6%	-19,2%	8,5%	1.456
Técnicas Reunidas	10%	15,5	5,4	3,6%	27,4%	29,6%	3,7%	7,6%	2.148
ACS	9%	5,7	1,4	8,3%	23,8%	-0,7%	-5,0%	-6,9%	5.289
Grifols	9%	29,7	4,6	1,1%	18,0%	5,5%	84,8%	30,3%	7.802
DIA	6%	18,8	19,8	2,7%	75,0%	31,4%	13,0%	17,3%	3.251
Cartera recomendada		14,7	4,1	5,1%	23,8%	3,9%	5,7%	15,5%	
IBEX 35		15,2	1,0	5,3%	6,7%	-21,2%	-34,9%	50,7%	

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

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 Pagarés por cuenta corriente



lidad y de parámetros de riesgo de mercado, como el VaR. Este contexto podría favorecer un aumento de la exposición al riesgo de las carteras si bien, dado (1) el buen balance del año y (2) lo cerca que estamos del cierre del ejercicio, entendemos que estas decisiones se podrían posponer hasta el inicio de 2013.

La presentación de resultados del tercer trimestre no comienza con señales positivas, con caída de los beneficios en gran parte de los sectores y, en especial, con una fuerte reducción de la cifra de ventas. A pesar de ello, los índices bursátiles europeos y de países emergentes observan revalorizaciones durante el mes de octubre.

En España, el Ibex avanza un 1,7% en el mes y atenúa su pérdida en lo que va de año hasta el -8,4%. Destaca la elevada divergencia en el comportamiento de las compañías pertenecientes al selectivo español. La fuerte corrección sufrida por los bancos y las empresas vinculadas al sector construcción contrasta con la notable revalorización de las compañías con solidez en sus beneficios y márgenes empresariales. Así, la evolución desde inicios de año de Grifols (+105,8%), Inditex (+55,6%) o DIA (+45,8%) contrasta en gran medida con el rendimiento del Ibex 35. En este contexto de la bolsa española, apostamos por la gestión activa frente a la indexación.

Sin variaciones significativas en el mercado de divisas. El sentimiento actual de reducida aversión al riesgo ejerce de soporte sobre la cotización del euro, que cierra octubre en cotas próximas a 1,30 USD/EUR.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-oct-12	30-sep-12	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	10%	12%	17%	-7%
RV EEUU	3%	3%	6%	-3%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	4%	4%	4%	0%
Renta variable	18%	20%	30%	-12%
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	14%	12%	0%	14%
Gestión alternativa	14%	12%	7%	7%
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	8%	8%	2%	6%
RF Emergente	8%	8%	0%	8%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	3%	3%	0%	3%
RF Largo EUR	6%	4%	15%	-9%
RF Corto EUR	10%	12%	33%	-23%
RF USD	0%	0%	0%	0%
Renta fija	48%	48%	58%	-10%
Monetarios USD	8%	8%	0%	8%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	12%	12%	5%	7%
Mdo. Monetario	20%	20%	5%	15%

Fuente: elaboración propia.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Ante el escenario que planteamos de repunte en volatilidad de cara a los próximos meses, apostamos por más gestión alternativa en cartera. Con esta misma óptica, ajustamos el peso al 18% en Bolsa, reduciendo Renta Variable EUR, y rebalanceándolo hacia gestión alternativa (14% en cartera) con el objetivo de capturar rentabilidad ante nuestro escenario alcista de volatilidades implícitas.

En deuda pública EUR, concretamente en la curva española, desplazamos peso desde los vencimientos más cortos a la zona media-larga, buscando capitalizar nuestro escenario de aplanamiento de curva por la caída de rentabilidades en riesgo España en estos tramos ::

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 Pagarés por cuenta corriente



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía



Los Hedge Funds demuestran una mayor capacidad en el control del riesgo que en la generación de rentabilidad.

Sobre la gestión alternativa

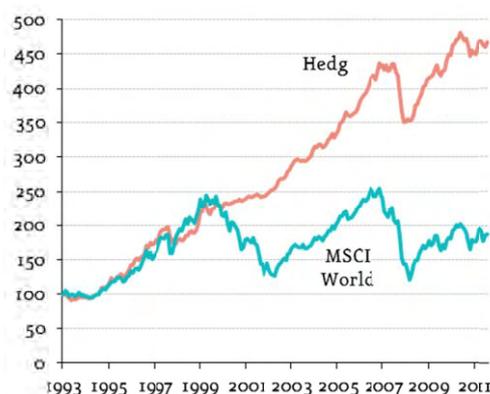
Acabo de participar en un curso de Hedge Funds (HF) organizado por Afi, Escuela de Finanzas Aplicadas, en un mano a mano con Daniel Lacalle (@dlacalle). Si él ha aportado la visión de un gestor con más de veinte años de experiencia, mi contribución procede desde el ámbito del asesor y del analista. Preparando la documentación del curso (una vez más, ¡cuánto se aprende como profesor!) he confirmado mis ideas sobre la gestión alternativa en general, y sobre los HF en particular. En primer lugar, y siempre aceptando la enorme dispersión por gestores y estrategias, en los últimos años (desde mediados de los noventa) se han conseguido rendimientos positivos (TAE del orden del 8%) pero, en mayor medida, por la favorable evolución de los mercados, especialmente los bursátiles.

Es decir, tras un teórico alfa, lo que se podría esconder es una beta excesivamente elevada. La alta correlación de los HF con el S&P 500 (0,70), una muestra de esta "dependencia" que tienen de los rendimientos de las acciones. Ahora bien, no es menos cierto que no todas las estrategias pre-

sentan la misma correlación (evidentemente, además de Dedicated Short Bias, que es negativa). Así, Global Macro o Equity Market Neutral presentan un coeficiente de correlación del orden de 0,25, una cota más "defendible" como gestión alternativa.

En segundo lugar, y aquí sí que es digno de elogio, el control de los riesgos y la capacidad para evitar incurrir en pérdidas (al menos, excesivas). Es decir, en mi opinión, la gestión alternativa no es tan capaz de conseguir rendimientos positivos en cualquier contexto de mercado como sí de contro-

Evolución del índice Dow Jones Credit Suisse de Hedge Funds y del MSCI World



Fuente: Bloomberg

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi 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 pierda ni un segundo cuando se trata de sacar dinero a sus accionistas. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



lar pérdidas y evitar importantes cesiones (los denominados drawdowns son menores).

Como conclusión: los HF demuestran una mayor capacidad en el control del riesgo que en la generación de rentabilidad. No es una crítica, desde luego. Para mí es un argumento suficiente como para justificar su inclusión, como un activo más, en cualquier cartera de inversión que quiera estar

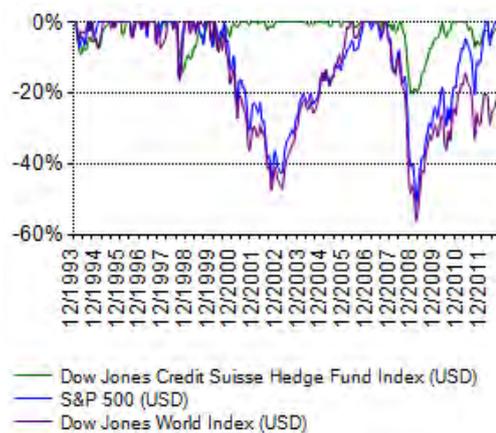
correctamente diversificada. ¿El vehículo óptimo? Cierto que, cuanto más “puro”, mejor. Es decir, la mejor alternativa desde se un Hedge Fund (mi estrategia predilecta es Global Macro), pero es posible encontrar muchas alternativas en formato UCITS que no tienen nada que envidiar al formato off shore. En España, desgraciadamente, os FIL con éxito son unas pocas excepciones ::

CORRELACIONES HISTÓRICAS DE LOS HEDGE FUNDS CON EL MSCI WORLD

	Histórica	Ultimos 12m	Variación	Ultimos 36m	Variación
TOTAL	0,70	0,81	0,11	0,85	-0,15
Emerging Markets	0,76	0,82	0,06	0,80	-0,04
Distressed	0,69	0,85	0,16	0,81	-0,11
Managed Futures (CTAs)	-0,11	-0,43	-0,32	0,15	-0,26
Long/Short Equity	0,79	0,95	0,16	0,94	-0,16
Global Macro	0,21	-0,20	-0,41	0,22	-0,01
Event Driven	0,72	0,86	0,14	0,84	-0,12
Event Driven Multi-Strategy	0,69	0,85	0,16	0,84	-0,15
Equity Market Neutral	0,27	0,89	0,62	0,76	-0,49
Fixed Income Arbitrage	0,46	0,52	0,07	0,48	-0,02
Convertible Arbitrage	0,52	0,87	0,35	0,72	-0,20
Dedicated Short Bias	-0,77	-0,94	-0,17	-0,92	0,15
Risk Arbitrage	0,64	0,95	0,31	0,79	-0,15
Multi-Strategy	0,65	0,87	0,22	0,86	-0,21

Fuente: Bloomberg

Drawdowns (caída entre máximo y mínimo) del S&P 500, del Dow Jones World Index y del índice Dow Jones Credit Suisse de Hedge Funds



Fuente: Bloomberg

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de sacar el partido a sus excedentes. Descarga los formularios de inversión a corto plazo de Unicaja y apróveselos desde nuestro 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



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

España tiene una clara ventaja como plataforma de acceso a los mercados latinoamericanos

D. Jörg Von Netzer, Nacido en Hannover (Alemania). Cursó estudios en el Colegio Alemán de Maracaibo (Venezuela) y de Washington D.C. para posteriormente obtener el bachillerato en el Wesley College de Dublín. Es licenciado en Económicas por la Universidad alemana de Marburg y ha desarrollado su trayectoria profesional dentro de la Industria alemana del sector textil, de la fibra química o sintética y del gas licuado.



Jörg Von Netzer

Desde 2004, es responsable de Comercio Exterior para el Estado federado de Hesse dentro de la Asociación alemana de la PYME.

La Asociación Alemana de las Pequeñas y Medianas Empresas (BVMW) fue creada en Bonn en 1975. Es una organización políticamente neutral, que comprende todas las pequeñas y medianas empresas (PME) y pequeñas y medianas industrias (PMI) de todas las ramas y profesiones. La BVMW ofrece numerosos servicios a sus miembros, defendiendo sus intereses ante los partidos políticos, la administración, los sindicatos y las grandes empresas, a nivel local, regional e internacional.

Javier Paredes

Alemania es el 2º socio comercial de España, con cerca del 11% de nuestras ventas al exterior. En el primer semestre nuestras exportaciones a este país crecieron un 7,4%, respecto a idéntico periodo del año anterior. ¿Qué perspectivas ofrece el mercado alemán de cara al año 2013?

Según las previsiones del consejo económico asesor del Gobierno alemán, conocido como los *Cinco Sabios* o *Fünf Weisen*, el paro en Alemania experimentará, durante 2013, una ligera subida. Es decir, la cuota de paro actual, estimada en un 6,8%, aumentará en 2013 hasta un 6,9%, tal y como indican aquellos cinco grandes economistas alemanes.

En lo que respecta a la tasa de crecimiento anual de la economía alemana en 2013, el consejo formado por los "Cinco Sabios" calcula que será del 0,8%, mientras que el Gobierno federal, liderado por la Sra. Merkel, así como los principales institutos de investigación económica de Alemania, consideran que aquella tasa de crecimiento económica será del 1%.

Automóviles y componentes de automoción, productos hortofrutícolas, material auxiliar de mecánica, moda, productos cárnicos y vinos son algunos de los principales productos que exporta España a Alemania.

¿En qué sectores considera que existen mayores oportunidades para el producto español?

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja *empresas*

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

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

Infórmese en unicajas.es ¡y buen viaje!

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Además de los sectores que Usted ha mencionado previamente, nosotros consideramos que las empresas españolas de los sectores de la tecnología médica y la biotecnología podrían tener un futuro prometedor en el mercado alemán, ya sea a nivel de exportación o bien para crear nuevas sinergias con potenciales socios alemanes.

Según la agencia estatal de promoción *Hessen-Biotech*, la cual está adscrita a la Consejería de Economía, Infraestructuras y Desarrollo del Gobierno del Estado federado de Hesse, este *Bundesland* es uno de los principales emplazamientos en Alemania dentro del sector de la biotecnología.

En el Estado federado de Hessen están registradas, actualmente, cerca de 225 empresas del sector de la biotecnología, las cuales dan empleo a aproximadamente 19.500 personas, y, según recientes estimaciones de *Hessen-Biotech*, el volumen total de ventas registrado por aquellas empresas en 2011 podría haber ascendido hasta aproximadamente 5,2 millardos de euros.

También hay que decir que aproximadamente un 56% de las empresas de biotecnología establecidas en el Estado federado de Hesse destinan cerca de un 14% de sus beneficios a proyectos de I+D.

Según los datos de la Cámara de Comercio Alemana en España, la inversión acumulada española en Alemania asciende a 15.000 millones de euros, lo que indica que son muchas las empresas españolas con presencia en el mercado alemán. ¿Cuáles son a su juicio los factores de éxito en este mercado?

En lo referente a las empresas españolas que se han establecido en Alemania hace ya muchos años, y que, por tanto, ya han adquirido una cuota de mercado, se puede decir, en términos generales, que el mayor factor de éxito que les ha ofrecido el mercado alemán ha sido la situación de estabilidad y el crecimiento constante de su economía, a diferencia de lo que ha sucedido en otras economías europeas. Por otro lado, el fuerte vínculo que muchas empresas es-

pañolas establecidas en Alemania han sabido generar respecto al consumidor final alemán y el índice de consumo interno, también equilibrado y constante, han sido, otros factores adicionales que han posibilitado su éxito dentro de este mercado.

Por último, no hay que olvidar que, gracias a las ventajas que ofrece el mercado único de la Unión Europea, las empresas españolas pueden presentar e introducir rápidamente en Alemania cualquier tendencia o innovación empresarial para la búsqueda y creación de nuevas oportunidades comerciales.

¿Cómo valoraría la imagen del producto español en Alemania?

Concretamente, los productos españoles procedentes del sector de la moda y del calzado gozan, actualmente, de mucho prestigio en Alemania, es decir, son considerados productos de alta calidad. Eso indica que algunas marcas de moda españolas han sabido ofrecer al consumidor alemán una excelente relación calidad-precio, y, por tanto, han conseguido hacer ya hace mucho tiempo establecerse con éxito y de forma permanente en el mercado alemán.

España ofrece indudables ventajas como plataforma de acceso a los mercados latinoamericanos. ¿Cómo valoran las empresas alemanas esta ventaja de España?

Se trata, obviamente, de una clara ventaja que muchas empresas españolas pueden ofrecer a aquellos de sus socios alemanes que se quieran establecer en América Latina o bien acceder a socios comerciales de esa zona. No se trata solamente de una ventaja idiomática, sino también cultural. Es decir, a parte del soporte idiomático, otra ventaja o valor añadido que pueden ofrecer empresarios españoles a sus socios alemanes es el conocimiento y la capacidad de interactuar en ámbitos culturales tan diversos y dispares, como los que existen en los diferentes países que componen América Latina.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

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

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

Unicaja empresas
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

En lo que respecta a la Asociación Alemana de la PYME, consideramos de gran interés y estamos abiertos a desarrollar posibles futuras sinergias para ofrecer a nuestras empresas afiliadas una especie de puerta de acceso hispano-alemana al mercado de América Latina.

De hecho, la Asociación Alemana de la PYME (BVMW) dispone de una red de casi 30 delegaciones en el exterior, y, concretamente, tenemos una oficina de representación en Brasil.

Por tanto, respecto a América Latina vemos un potencial de colaboración hispano-alemán muy interesante para analizar, y, en su caso, potenciar durante los próximos años.

Como representante de la pyme alemana, ¿cómo caracterizaría la situación de la pequeña y mediana empresa en Alemania? ¿Cuál es su grado de internacionalización? ¿Qué diferencias observa entre la pyme alemana y la española?

Según un estudio publicado por el Instituto de Investigación y Análisis Económico de Halle – organismo asociado a la Asociación Alemana de la PYME – durante este otoño, el crecimiento de la economía alemana se está viendo afectado por la crisis del euro. El proceso de expansión de la PYMES alemanas, durante este último trimestre de 2012, será más bien débil. Sin embargo, durante el transcurso del próximo año, se espera una leve mejora.

Por otra parte, según indica aquella publicación, varios Institutos alemanes de Investigación Económica apuntan a que el PIB alemán va a experimentar en 2012 un crecimiento del 0,8% y un aumento del 1,0% en 2013 respectivamente. Sin embargo, a pesar de que los pronósticos son más bien moderados, la PYMES alemanas afrontan el futuro con optimismo.

Respecto al grado de internacionalización de las PYMES alemanas, y muy especialmente en lo *relativo a la mediana empresa*, el Instituto alemán de Investigación de la Mediana Empresa, con sede en

Bonn, afirma que, en Alemania, cerca de un 12% de todas las empresas registradas se dedican al negocio exportador.

Por otro lado, cerca del 98% de las empresas exportadoras alemanas son medianas empresas.

Por tanto, se puede afirmar que el sector alemán de la Mediana Empresa no es solamente el motor de la economía alemana, sino también el soporte principal del comercio exterior alemán.

En lo referente a las diferencias entre la PYME alemana y española, un estudio publicado por el Deutsche Bank, titulado “*La diversidad de las PYME’s como oportunidad de futuro*”, establece que, mientras en los EE.UU las pequeñas empresas mantienen en plantilla a un reducido número de empleados, en España e Italia el promedio de asalariados en dichas empresas es superior a la media.

En lo que respecta a la pequeña empresa alemana, sucede lo mismo que en el caso de EE.UU.

En Alemania, es la media empresa la que, realmente, ofrece el mayor número de puestos de trabajo ofrece. Por ello, se le considera como el *gran empleador* de la economía alemana.

Según el Deutsche Bank, el coste de creación de una empresa, medido según la renta per cápita, en países como España, Italia o Polonia, es más elevado que en Alemania. En nuestro país crear y poner en marcha una empresa tiene un coste de aproximadamente el 5% de la renta per cápita.

Respecto a la tasa de supervivencia de empresas de nueva creación, se puede decir que no existen grandes diferencias entre la PYME española y alemana. En Alemania, aproximadamente, un 80% de las PYMES creadas superan el primer año de existencia al igual que sucede en España.

Por último, aquel estudio indica que, en términos generales, la cuota de capital propio del que disponen la PYMES alemanas suele ser inferior a las empresas de Portugal, España y Francia.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



La Primera Entidad Financiera de Andalucía



En Alemania, sucede con frecuencia que algunas medianas empresas de reconocido prestigio acudan al mercado alemán de capitales para refinanciarse.

Es decir, muchas medianas empresas alemanas recurren con frecuencia a la emisión de pagarés y de empréstitos empresariales para conseguir liquidez de forma rápida y a corto y medio plazo con el objetivo de financiar proyectos o inversiones empresariales que requieran cierta inmediatez.

¿Qué tipo de apoyos proporciona su organización a las Pymes alemanas, en particular en el ámbito de la internacionalización?

¿Qué tipo de servicios presta su organización a las pymes extranjeras y, en particular, a las pymes españolas?

La Asociación Alemana de Pequeñas y Medianas Empresas (BVMW) es una asociación independiente cuyo objetivo es representar y defender a los intereses económicos y comerciales de las PYMES ante instituciones políticas, sindicatos y la gran empresa.

En cuanto a las funciones principales que desempeña la BVMW a favor de sus afiliados cabe destacar la representación de intereses en el terreno político, la asesoría personalizada y la puesta a disposición de una plataforma de comunicación.

En cuanto a la labor político-institucional de la BVMW, ésta se basa en ayudar a la PYMES a mejorar el contexto macroeconómico a través de la plataforma "La PYME se moviliza". A través de esta plataforma, la BVMW lo que pretende es concentrar el potencial de la PYMES, ejercer presión e influencia en los anteproyectos de Ley y otro tipo de iniciativas legales para que las pretensiones y reivindicaciones de dichas empresas se escuchan ante la opinión pública.

Respecto a la asesoría personalizada, la BVMW dispone de una red de más de 295 oficinas reparti-

das por todo el territorio alemán con el fin de ofrecer al empresario un interlocutor local. Este representante de la BVMW es responsable de facilitar nuevos contactos comerciales, cooperar en el desarrollo de proyectos ya puestos en marcha e intermediar a favor de la PYME antes organismos oficiales, entidades de crédito, compañías de seguros y otras instituciones.

En lo que a la plataforma de comunicación se refiere, la BVMW ofrece a las PYMES la oportunidad recabar información sectorial de mercado y ampliar sus contactos comerciales a través de la realización de más de 2000 eventos y seminarios.

En lo que respecta al apoyo a la internacionalización de nuestros afiliados, la BVMW dispone de una red exterior de oficinas de representación en casi 30 países para ofrecer asesoramiento jurídico-comercial a aquellas empresas que quieren establecerse o bien introducir sus productos en un nuevo mercado.

Respecto al apoyo a la internacionalización de PYMES españolas, las delegaciones alemanas de la BVMW organizan anualmente más de 2000 encuentros empresariales en Alemania.

Por tanto, nuestra asociación ofrece a pymes españolas la posibilidad de participar en nuestros encuentros o foros empresariales para que las PYMES pueden acceder a nuevos socios comerciales alemanes y presentarles sus respectivos productos y servicios.

En definitiva, mediante una participación activa en nuestros workshops, la PYMES españolas podrán tener acceso directo a empresas alemanas que bien ya tengan negocio de exportación/importación con España o bien que tengan previsto adquirir nuevos contactos comerciales para introducirse en ese mercado.

El volumen medio de facturación anual de las empresas afiliadas al BVMW asciende a aproximadamente un importe de entre 500.000-15.000.000 Euros.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS
QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja
empresas

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

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

¿Cómo cree Vd. que se podría contribuir a favorecer una mayor cooperación entre la pyme española y alemana?

La BVMW mantiene desde hace ya mucho tiempo un contacto permanente con la Cámara Oficial de Comercio Española en Alemania. Gracias a ello, hemos tenido la ocasión de organizar conjuntamente diversos eventos empresariales.

Al mismo tiempo, mantenemos también desde hace varios años un estrecho contacto con la Oficina de Representación de Unicaja Banco S.A. en Frankfurt.

Según conversaciones mantenidas con el representante de Unicaja Banco S.A. en Frankfurt, no descartamos cooperar en un futuro para posibles organizaciones de foros empresariales con el objetivo de fomentar y lograr posibles contactos comerciales entre nuestras empresas asociadas y clientes de aquel banco español.

Por otra parte, hay que recordar que, actualmente, el sector alemán de la Mediana Empresa necesita compensar su déficit de mano de obra cualificada, atrayendo, para ello, a jóvenes profesionales especializados de otros países de la U.E., entre ellos, España.

Según datos de la Comisión Europea, en Europa, cerca de una cuarta de la parte de los jóvenes de entre 14 y 25 años están en paro. Por desgracia, en países como España, la tasa de paro juvenil asciende hasta aproximadamente un 50%.

En definitiva, muchas empresas alemanas están buscando actualmente mano de obra cualificada y especializada que esté a la altura de los elevados estándares de formación profesional exigidos en Alemania ::



RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS
QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja
empresas

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



1. Estrene coche cuando quiera



4. Disfrute del bajo consumo



2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas



5. Todos los servicios incluidos



3. Libere el maletero de ventajas fiscales

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Superiores emocionalmente inteligentes

Que un jefe posea unas buenas habilidades técnicas, un currículum asombroso o un elevado coeficiente intelectual es valorable de cara a gestionar un equipo pero no es en absoluto suficiente. La inteligencia emocional, la capacidad para comprender y ayudar a sus trabajadores, de generar ambientes de trabajo motivantes, marcan la diferencia en términos de clima y de rentabilidad en su sentido más amplio.

Yolanda Antón

Según la VII Encuesta Nacional de Condiciones de Trabajo que anualmente realiza el instituto nacional de seguridad e higiene en el trabajo, un 17% de los trabajadores no recibe ayuda de sus superiores cuando la solicita, un 10% señala como muy molesto y preocupante la relación que tiene con su jefe, y casi un 3% (un 3,4% en el caso específico de las mujeres) manifiesta haber sido objeto en los últimos 12 meses de conductas de acoso psicológico por parte de sus superiores. Es posible y también muy probable que estos indicadores sean realmente, dada su alta sensibilidad, superiores incluso.

La principal diferencia existente entre superiores emocionalmente inteligentes y aquellos otros que no lo son, no está en las habilidades técnicas, en los conocimientos, en el currículum académico, o mayor coeficiente intelectual; la diferencia, está en el modo y en las maneras con que gestionan sus emociones y sus relaciones con sus equipos, su capacidad para empatizar con sus trabajadores, de motivar al grupo, de perseverar en el trabajo. De sobra está demostrado por todo tipo de estudios y por el conocimiento pragmático que aquellos jefes que articulan todos los valores compartidos por la plantilla, con el objetivo de



que sus integrantes encuentren un significado a su trabajo, obtienen resultados más significativos en todos los órdenes: ser altamente eficaces y eficientes y como consecuencia rentables, es también y fundamentalmente tarea de equipos de alto rendimiento, actuando en ambientes de trabajo que los motivan a la superación. Es decir, equipos competentes trabajando en ambientes correctamente gestionados por la alta dirección, obtendrán mejores resultados que estar inmersos en atmósferas de crispación, malos modos y tratos vejatorios.

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



No son aislados los casos de jefes que utilizan el miedo como método de gestión, y no sólo en momentos especialmente tensos como los actuales derivados de la difícil situación económica, sino de manera generalizada porque de hecho ese es el estilo directivo que han escogido, consciente o inconscientemente. Las empresas deben asumir las consecuencias negativas que generan este tipo de comportamientos, incrementando el riesgo de que los colaboradores abandonen la organización, con la consiguiente pérdida de talento, o que, más implícitamente y como coste oculto, rebajen su nivel de compromiso ante este tipo de relaciones en el trabajo.

Los empleados son de la empresa, no del jefe, y por ello es necesario establecer mecanismos que permitan detectar estas irregularidades. La gestión del desempeño y las encuestas de clima laboral son herramientas muy válidas para ello pero también lo es la simple conversación, que no es una pérdida de tiempo, sino que sin caer en la burda manipulación, constituye una técnica de suma utilidad para medir, manejando esto con la mayor objetividad, la calidad del ambiente laboral al nivel que sea. Evitar la monopolización de los empleados por parte del jefe y favorecer y planificar encuentros bilaterales entre los empleados y otros responsables no directos o con los departamentos de gestión de personas, constituyen vías muy rápidas y efectivas para detectar comportamientos reprobables, no alineados con los valores de la organización, que pueden desembocar en situaciones indeseables y que sin duda atentan contra la eficacia general y, que por supuesto, no suponen en absoluto un desmedro de la necesaria

jerarquía y de la línea de autoridad en una organización, como antiguamente se podía plantear asociado a conceptos autoritarios del liderazgo y de la dirección de equipos.

Es fundamental que la empresa dedique esfuerzos a buscar y formar jefes emocionalmente inteligentes, que dediquen tiempo a conocer mejor a los trabajadores. No se trata de hacer amigos sino de fomentar las relaciones armoniosas con y entre sus empleados y a cooperar con ellos. Optimizar los recursos, tomar decisiones teniendo en cuenta el mayor número de puntos de vista y perspectiva diversas, sin que ello signifique renunciar a la autoridad inherente a su puesto, supone que la decisión que se tome tenga un impacto mucho más efectivo y se enriquezca, como regla general, con el aporte de profesionales más comprometidos

Hay que tener en cuenta que las emociones realmente impactan en el desempeño y hay que prestarles atención. Ya las ciencias organizacionales aportan lo suyo en cuanto a la importancia de la consideración de los comportamientos. Cuando se entra en la oficina lo que sentimos nos acompaña, no se queda en la puerta. Las emociones son la fuente del talento, motivación y esfuerzo. El deber de la empresa es crear un clima positivo, sano, donde las personas puedan trabajar tranquilas y aportar todo aquello de lo que son capaces, algo especialmente importante en momentos económicos tan difíciles como los que atravesamos, en los que las cuentas de resultados presionan y estresan. Y esto no está reñido, muy por lo contrario, con los objetivos de rentabilidad de toda empresa ::

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





El conocimiento y la tecnología están acuñando un nuevo concepto de industria.

La "neoindustria"

Vuelvo sobre un tema de la máxima importancia. Entre la desintegración vertical y la deslocalización, la industria pesa hoy en el PIB de muchos países avanzados la mitad de lo que pesaba hace medio siglo o incluso menos. La desintegración vertical debe leerse con cuidado, ya que lo que ha sucedido es que muchos procesos no industriales (de servicios, de hecho) pero que se desarrollaban en el seno de las empresas industriales estaban dentro del cómputo que se hacía entonces sobre el peso de la industria, pero no formaban parte del VAB industrial en sentido estricto.

El hecho es que estas actividades de servicios estrechamente asociadas a la industria siguen en buena medida presentes en la economía a la que pertenecen las ramas industriales de las que se han desintegrado, habiéndole dado lugar a numerosas spin-offs de servicios de ingeniería y otra consultoría de las que la industria sigue beneficiándose. Es verdad que, en este proceso de desintegración vertical, otra parte de las actividades desintegradas se ha perdido para la economía local debido a que estos servicios se encuentran a mejor precio fuera de la misma. Pero la desintegración vertical de actividades no industriales ha creado la impresión de que antes la industria "pesaba" mucho más que

ahora y de que la economía se ha "desindustrializado".

Por otra parte, muchos procesos industriales han sufrido también un fuerte proceso de desintegración e el que han surgido eslabones muy poderosos de proveedores de primer y segundo nivel de las cabezas tractoras en numerosas cadenas de valor (automoción, aeroespacial, maquinaria y equipos, agroalimentario, etc.). Estas cabezas tractoras son, hoy, meras marcas o "integradores" de los procesos que les preceden en la cadena, pero de muy alto valor añadido y en las que se concentran muchas de las decisiones estratégicas que afectan al conjunto. Los proveedores de primer y segundo nivel se han erigido en los protagonistas de la innovación que permea a toda la cadena, al menos en lo que se refiere a la innovación de proceso y de producto, ya que la innovación en lo que se refiere al modelo de negocio sigue determinado por la cabeza tractora que es la que, al final, arbitra los procedimientos que hacen al conjunto competitivo, flexible y global.

La desintegración vertical de las tareas industriales se ha expresado durante décadas a través del fenómeno de la deslocalización en la búsqueda permanente del abaratamiento de costes y el aprovechamiento de otras

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 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.



ventajas “locacionales”. De ahí, que la sensación anteriormente mencionada de pérdida de peso de la industria se haya sustanciado, en este caso con plena causa, a través de este fenómeno altamente visible y muy llamativo para todo tipo de agentes socio-económicos.

Entre la ansiedad que cusan los casos de deslocalización, ha pasado desapercibido el hecho de que numerosas empresas industriales han logrado sobrevivir y mantener sus sedes centrales en sus respectivos países de origen gracias a una decisión temprana y correctamente instrumentada de deslocalización. Pero, ciertamente, todavía hay muchas cicatrices en el territorio industrial de numerosos países, España entre otros, entre las que se adivina

la escasa capacidad de reacción de sectores enteros frente a las presiones competitivas.

La industria hoy está experimentando una verdadera revolución de la mano de las TIC, a las que acompañan nuevos conceptos de producción automatizada y distribuida. Hay motivos para pensar que cada vez el factor coste (laboral) importa menos, al tiempo que los restantes costes (logísticos, materiales, etc.) se homogeneizan por el globo de forma que no necesariamente los países emergentes que hasta hace poco hacían valer su ventaja en costes laborales acabarán siendo los ganadores. El conocimiento y la tecnología están acuñando un concepto de industria que no tiene nada que ver con lo que conocemos por esta actividad ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



Financiación informal del emprendimiento (II): Crowdfunding

El contexto de restricción crediticia actual, que afecta en mayor medida a las pymes, está llevando a las empresas a buscar fuentes alternativas de financiación. Entre las formas más innovadoras se encuentra el *crowdfunding*, que todavía no ha logrado consolidarse en España. Las razones la diferente cultura financiera respecto a otros países menos bancarizados, con mayor apertura a los mercados y cultura financiera. El correcto desarrollo de esta fuente de financiación acompañado de la elaboración del correspondiente marco regulatorio y de supervisión, puede resultar en una gran alternativa a las fuentes de financiación tradicionales.

Javier Castelo

Actualmente nos encontramos en un contexto de restricción crediticia, en el que las empresas están teniendo dificultades para financiarse. Las pymes son las más afectadas, al tener más dificultades para reemplazar sus fuentes de financiación. En este entorno están surgiendo nuevas fuentes de financiación muy innovadoras, que poco a poco están penetrando en otros países y que suponen un atractivo para las pymes españolas. Estas fuentes de financiación innovadoras son modestas si se ponen en relación con el saldo vivo de préstamos bancarios, aunque esta creciendo rápidamente.

El *crowdfunding*, o financiación en masa, es una forma de financiación, normalmente llevada a cabo a través de un portal de internet, en la que un inversor financia a una empresa o proyecto, normalmente con cantidades moderadas.

En España, el desarrollo de este tipo de plataformas va por detrás con respecto a Estados Unidos o Reino Unido, ya que la banca por internet



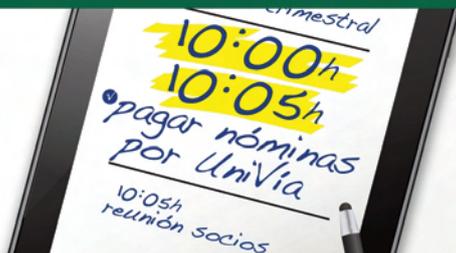
[iStockphoto]/Thinkstock.

tiene un avance más limitado. Así, el 62% de los hogares españoles dispone de acceso a banda ancha, pero sólo el 42% de los internautas realiza operaciones financieras en Internet.

Originalmente el *crowdfunding* surgió en el ámbito de las donaciones, por lo que este término todavía se sigue relacionando con el mundo de la filantropía. No obstante, actualmente existen tres formas de llevar a cabo el *crowdfunding*:

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.unicajales 901 111 133 - 952 076 224



- **Donation crowdfunding:** es cuando los fondos aportados se realizan en concepto de donación. Es el tipo de *crowdfunding* utilizado normalmente por artistas o inventores, que normalmente muestran su agradecimiento enviando al donante un ejemplar del producto final, o poniendo su nombre en los créditos de su obra.

- **Equity crowdfunding:** es cuando los inversores aportan dinero, percibiendo a cambio una participación en el capital. Este tipo de *crowdfunding* es empleado por emprendedores y start-ups.

- **Debt crowdfunding:** también conocido como *peer-to-peer lending*, es la modalidad más similar a la financiación tradicional. El inversor presta el dinero a una empresa o proyecto a cambio de una determinada rentabilidad. Este tipo de *crowdfunding* es empleado tanto por *start-ups* como empresas en funcionamiento.

DEBT CROWDFUNDING O PEER-TO-PEER LENDING

Las compañías de *crowdfunding* proporcionan una plataforma electrónica en la que se unen prestamistas y prestatarios directamente. Por lo general, se trata de prestamistas no profesionales que determinan la cantidad, el tipo de interés y el vencimiento de sus préstamos, que no suele superar los cinco años. Con el objetivo de diversificar riesgos, los préstamos se distribuyen entre diferentes prestatarios.

Todas estas empresas son de muy reciente creación, y algunas están especializadas en algún sector en particular. Estos créditos entre particulares se efectúan al margen del banco y el único requisi-

to básico para utilizar la plataforma es residir y tener una cuenta abierta en el país de la empresa que ofrece el citado servicio.

Desde el punto de vista legal, en Estados Unidos este tipo de plataformas están registradas y reguladas por la SEC, aunque no existe ninguna organización que tenga encomendada la supervisión directa del *peer-to-peer lending* hasta el momento. En Reino Unido se han solicitado medidas legislativas sobre esta actividad dada la aparición de múltiples compañías y al desarrollo del negocio en ese país. En el caso español, tampoco existe ninguna normativa concreta para regular este tipo de préstamos, aunque generalmente, suelen llevarse a cabo mediante un contrato privado en el que se recogen las condiciones y que sirve también para demostrar la existencia del préstamo.

Sin embargo, estas plataformas, que ya funcionan con éxito en países como Estados Unidos y Reino Unido, tienen políticas de riesgos internas tan estrictas como las de los bancos y sólo se aprueban operaciones a proyectos o empresas solventes, con el fin de evitar potenciales impagos y la pérdida de nuevos inversores. La actividad se sostiene sobre dos pilares:

- La rigurosa evaluación del perfil del solicitante.
- La diversificación del dinero prestado ya que muchas personas prestan dinero a muchas otras que, a su vez, reciben el total de su préstamo gracias a una multitud de pequeñas aportaciones.

Las principales compañías de *peer-to-peer lending* en Reino Unido son las que se muestran en el siguiente cuadro. Algunas de ellas tienen un per-

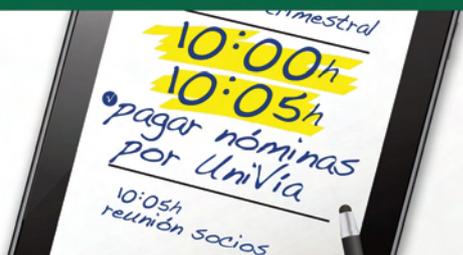
COMPAÑÍAS DE PEER-TO-PEER LENDING MÁS GRANDES DEL REINO UNIDO

Importes en miles £)	Zopa	Rate Setter	Funding Circle	Thincats
Año creación	2005	2010	2010	2011
Principal mercado	Préstamo personal	Préstamo personal	Préstamo pymes	Préstamo pymes
Saldo vivo de préstamos	96.000	18.000	29.000	4.500
Tamaño medio del préstamo	5	4	45	130
Vencimiento préstamos	0-5 años	0-5 años	1,3-5 años	0,5-5 años

Fuente: Financial Stability Report (Bank of England).

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.



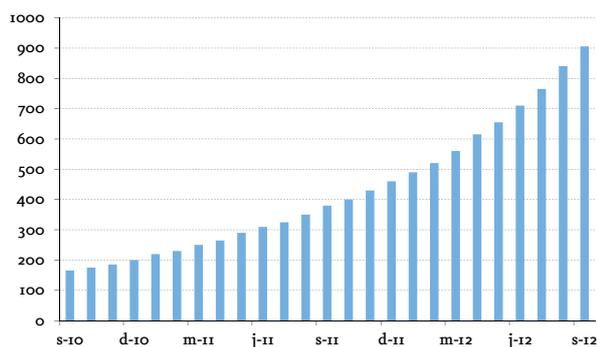
SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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.unicajales 901 111 133 - 952 076 224



Evolución de los préstamos financiados en Lending Club (millones \$)

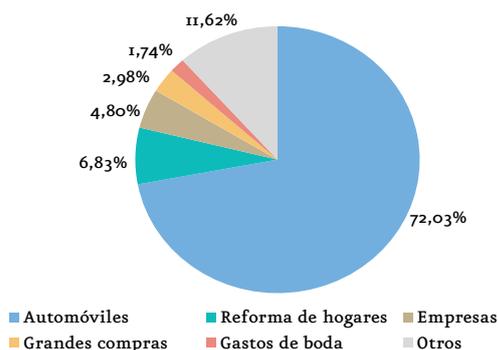


Fuente: Lending Club

fil más dirigido a préstamos personales, mientras que otras están más enfocadas a la financiación de pymes. Desde su creación, en conjunto, estas cuatro compañías han conseguido financiar préstamos por un importe superior a los 328 millones £, de los cuales 60 millones £ se han destinado a la financiación de compañías y proyectos.

Estas cuantías son despreciables comparadas con los saldos de los préstamos bancarios vivos, sin embargo, este tipo de financiación se encuentra en una primera etapa de desarrollo y su crecimiento está siendo rápido en el país. En el caso inglés, el Ministerio de Hacienda ha anunciado para 2012 la asignación de 100 millones £ a uno de

Financiación por tipo de préstamo en Lending Club



Fuente: Lending Club.

sus departamentos para la inversión en pequeñas empresas, a través de canales no tradicionales de crédito, tales como las plataformas de *peer-to-peer lending*.

En el caso americano, solo son dos las principales compañías que operan en este mercado, si bien, se trata de plataformas mucho más desarrolladas que las inglesas. Prosper y Lending Club han financiado préstamos por un importe total superior a los 1.300 millones \$ (más de 400 y 900 millones \$ respectivamente). Prosper fue la primera compañía de *peer-to-peer lending* fundada en Estados Unidos y cuenta con casi 1,5 millones de miembros, si bien, Lending Club habiendo iniciado su andadura en 2007 ha conseguido superar a la primera.

La evolución de Lending Club ha sido creciente, financiando todo tipo de proyectos, representando la financiación empresarial un 4,8% o lo que es lo mismo, cerca de 43,5 millones \$ repartidos en 3.140 préstamos.

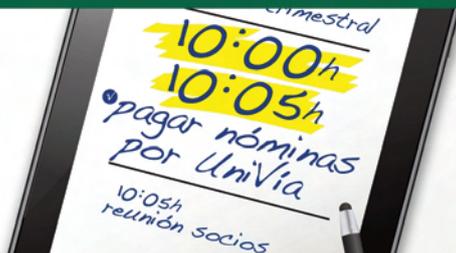
PEER-TO-PEER LENDING EN ESPAÑA

En el caso español, Comunitae es la primera compañía de préstamos *peer-to-peer* que comenzó a operar en España en 2009, y es casi la única con un mínimo desarrollo en el país. Desde su creación, los prestamistas de la plataforma han prestado cerca de 1,5 millones € a diversos fines, con una rentabilidad media neta del 9,8%, muy por encima de los tradicionales productos financieros de inversión. No obstante, la financiación destinada a nuevos negocios ha sido de 84.200 €. La plataforma cuenta con más de 1.000 prestamistas cuyo perfil va desde el ahorrador tradicional que busca rentabilidad hasta profesionales especializados con conocimientos financieros.

El funcionamiento es similar al de sus precursores en Europa y Estados Unidos. Comunitae clasifica a los prestatarios según su grado de riesgo de impago. Para ello, acude a organismos de análisis

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12. 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.957. 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 **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicajades 901 111 133 - 952 076 224



sis de riesgo como Equifax o Experian y a la lista de morosos de la asociación nacional de establecimientos financieros de crédito (Asnef). Sólo son admitidos aquellos con un grado de riesgo adecuado y una vez remitida la documentación básica, comienzan la puja por la financiación.

En cada préstamo participan una media de 80 personas, que pueden aportar al total del crédito desde 50 € cada uno hasta 1.000 €. A su vez, cada ahorrador participa en tantos préstamos como quiera, aunque se aconseja una diversificación de al menos 50 préstamos.

Las fuentes de ingresos de la plataforma son dos, la comisión de apertura abonada por la perso-

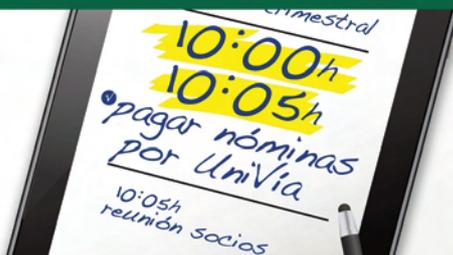
na a que se le concede el préstamo y la comisión de gestión abonada por las personas que invierten su dinero.

Otras plataformas como Lubbus o Partizipa han iniciado su andadura en el panorama nacional pero con escaso desarrollo hasta el momento.

El empleo de esta fuente de financiación puede entrañar complicaciones debido a la gran diversificación entre prestamistas y prestatarios, pero su correcto desarrollo, acompañado de la elaboración del correspondiente marco regulatorio y la correspondiente supervisión, puede resultar en una gran alternativa a las fuentes de financiación tradicionales ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-A-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F. A93139003.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Los próximos pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades

El sábado 14 de julio se publicó en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto-ley 20/2012, en el que se introdujeron modificaciones en el sistema de pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades que, junto con las que ya había aprobado el Real Decreto-ley 12/2012, de 30 de marzo, afectan directamente a la declaración que las grandes empresas han de presentar el próximo mes de diciembre (tercer pago fraccionado).

Paula Ameijeiras

Hay dos modalidades de pago fraccionado en el Impuesto sobre Sociedades (IS). De manera simple y aproximada: i) la que se calcula sobre la cuota íntegra del último período impositivo cuyo plazo reglamentario de declaración estuviese vencido, que no se ha visto alterada por las recientes novedades legislativas y ii) la que se calcula sobre la parte de la base imponible del período de los tres, nueve y once primeros meses de cada año natural, cuyos cambios pasamos a detallar.

Bajo el método de la base, la cuantía del tercer y último pago fraccionado de 2012 y todos los de 2013 será el resultado de aplicar el porcentaje correspondiente sobre la parte de base imponible del período impositivo transcurrido (determinada según las normas del IS e incluyendo un 25% de los dividendos y rentas de fuente extranjera derivadas de la transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español que tienen derecho a la aplicación de la exención para evitar la doble imposición económica internacional) teniendo en cuenta, en su caso, los límites establecidos

en el RDL 20/2012 para la compensación de bases imponibles negativas de períodos impositivos anteriores:

a) Cuando el volumen de operaciones del sujeto pasivo (conforme al artículo 121 de la Ley del IVA) no haya superado la cantidad de 6.010.121,04 euros durante los doce meses anteriores a la fecha en que se inicien los períodos impositivos dentro de 2012 o 2013: el que resulte de multiplicar por cinco séptimos el tipo de gravamen redondeado por defecto.

b) En caso de que los haya superado y, además el importe neto de la cifra de negocios (INCN) sea:

- Inferior a diez millones de euros: el que resulte de multiplicar por cinco séptimos el tipo de gravamen redondeado por defecto.
- Al menos diez millones de euros pero inferior a veinte millones de euros: el que resulte de multiplicar por quince veinteaos el tipo de gravamen redondeado por exceso.
- Al menos veinte millones de euros pero inferior a sesenta millones de euros: el que resulte de multiplicar por diecisiete veinteaos el tipo

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 Pagarés por cuenta corriente



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

de gravamen redondeado por exceso.

- Al menos sesenta millones de euros: el que resulte de multiplicar por diecinueve veinteaos el tipo de gravamen redondeado por exceso.

Se deducirán en dicho cálculo el importe de bonificaciones, retenciones y otros pagos fraccionados del ejercicio.

Adicionalmente, el importe del pago fraccionado para los sujetos pasivos cuyo INCN en el ejercicio anterior sea al menos de veinte millones de euros, no podrá ser inferior al 12% del re-

sultado positivo de la cuenta de pérdidas y ganancias (en el próximo pago y teniendo la sociedad un ejercicio que coincida con el año natural, del resultado de los once meses precedentes), incluyendo el gasto por el IS . La cantidad a ingresar en concepto de pago fraccionado para estas entidades será, por tanto, la mayor entre la liquidación según la modalidad de base y el importe mínimo calculado conforme a lo explicado previamente ::

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 Pagarés por cuenta corriente





La principal incertidumbre en la economía de EEUU es el *Fiscal cliff*.

EEUU: pero la incertidumbre persiste

Entre los elementos que los electores estadounidenses confesaban como determinantes de su decisión, al menos objeto de sus preocupaciones, la situación económica era la más importante. Es comprensible. A pesar de mejoras en el ritmo de crecimiento y en el empleo, la sensación de vulnerabilidad de los ciudadanos, especialmente de aquellos con rentas medias y bajas, no se ha reducido precisamente en los últimos meses. Ello a pesar de que en estos años de presidencia de Obama la economía ha conseguido superar las amenazas depresivas y volver a crear empleo. Lo que propongo en estas notas es revisar la herencia que deja el primer periodo de Obama y lo que le queda por delante.

1. La herencia recibida

En el editorial de uno de los últimos números de la revista *New Yorker*, se citaba el titular con que la satírica *Onion* encabezaba su primera edición tras la toma de posesión de Obama en enero de 2009, "*Black Man Given Nation's Worst Job*". Al primer presidente negro de la historia no le esperaba precisamente el periodo más agradable. Su país estaba inmerso en la más severa crisis económica y financiera desde la Gran Depresión, propagando sus consecuencias rápidamente al otro lado del

Atlántico. Solo en 2008 se habían perdido 2,5 millones de empleos, al tiempo que el valor de las viviendas acentuaba su desplome. La inestabilidad financiera no había desaparecido completamente con la quiebra en marzo y septiembre, respectivamente, de dos de los más importantes bancos de inversión, Bear Stearns y Lehman Brothers. A ello se añadía la explícita manifestación de un largo periodo de distribución regresiva de la renta: la gradual concentración de las rentas generadas durante las décadas precedentes en el segmento de la población más rico.

2. Alejamiento de la depresión

La rápida adopción de un plan de estímulo por 787.000 millones de dólares y una actitud igualmente agresiva de la Reserva Federal contribuirían a evitar males peores. Y el salvamento de la industria del automóvil, y los miles de empleos correspondientes, contribuyeron a frenar el desplome. La vulnerabilidad de los bancos fue primero identificada a través de pruebas de *stress* previas a la necesaria recapitalización de los más débiles. Aunque de menor alcance que el esperado por no pocos analistas y desigualmente aplicada, la reforma del sistema financiero —la articulada en torno a la *Dodd-*

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 pierda ni un segundo cuando se trate de sacar el partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Frank Act— es una de las más ambiciosas de las últimas décadas.

A pesar de la escasa colaboración del partido republicano, la administración Obama llevó a cabo una reforma del sistema de salud con la atención puesta en los individuos menos protegidos. Controvertida para muchos e insuficiente para buena parte de sus votantes, pero necesaria en un país con amplios segmentos de la población sin amparo en este ámbito.

Al término de su primer mandato, los indicadores macroeconómicos básicos son claramente más favorables. El crecimiento económico es del 2% y las previsiones para el año que viene son ligeramente superiores. Recordemos que frente a ello, la eurozona se encuentra en recesión y difícilmente saldrá de ella en 2013. La tasa de desempleo es del 7,9%, también significativamente inferior al promedio de las economías que comparten moneda en Europa.

3. Pero la incertidumbre persiste

Ese balance relativamente favorable, desde luego envidiable si lo ponemos en contraste con los registros europeos, no ha despejado temores y focos de incertidumbre muy presentes en los estados de ánimo de los agentes económicos. Temor a

la presión competitiva de otras economías, China de forma destacada, que irrumpen de forma muy explícita en sectores de tecnología avanzada con costes laborales que siguen siendo significativamente bajos: que acentúan sus ventajas de localización de inversiones y de deslocalización de empleos.

El factor generador de incertidumbre más inmediato es el constituido por el denominado *fiscal cliff*. En ausencia de un acuerdo hasta ahora imposible, el 1 de enero la economía se despeñaría por el precipicio: tendrán lugar recortes de gasto e incrementos de impuestos hasta 600.000 millones de dólares, solo en 2013. Esa cifra es superior al crecimiento previsto del PIB en ese año. Eso sería fatal para el todavía tibio crecimiento de esa economía; en realidad, podría recaer en la recesión, enfriando las muy moderadas posibilidades de recuperación del resto de las economías avanzadas. Desde luego, para las de la eurozona. Pero si hubiera que hacer una apuesta, ésta sería favorable al acuerdo, y en consecuencia al respaldo a unas previsiones de moderado crecimiento. De digestión de una de las crisis más complejas a las que se ha enfrentado un presidente americano, incluidos los blancos ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de sacar el partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía