empresa global

nº 135 Diciembre 2013 4 €

Japón
un socio comercial histórico de España

¿Cómo ha evolucionado el comercio mundial de mercancías?

Rumbo a Panamá

Doing Business 2014
reglas del juego para hacer negocios

9 771578 345008 00135

GESTIÓN EMPRESARIAL
MARF: experiencias europeas comparables

RECURSOS HUMANOS
Preparados, cámara, acción...

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL
Eliminación de los gastos deducibles por el deterioro de cartera

Empresa Global
Nº 135 (diciembre 2013)

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

DIRECTOR Javier Paredes

COLABORAN EN ESTE NÚMERO
Paula Ameijeiras, Pablo Aumente, Yolanda Antón, David Cano, Cristina Colomo, Ana Domínguez, Naual El Anaya, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López, Javier Serrano y Emilio Ontiveros.

CONSEJO ASESOR
Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña y NovaCaixaGalicia
Carlos Egea Krauel
Banco Mare Nostrum
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
BBVA e IESE
Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid
Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza y Banco de España
Ignacio Santillana del Barrio
Grupo Santillana Editorial 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
Telefónica y ESADE Business School

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

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN
Valle González Manzanas, Maribel Lupiáñez Romero y Daniel Sánchez Casado

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

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

Editorial

Giro al este del comercio mundial

La recuperación del comercio mundial no se producirá al ritmo esperado. Al menos eso es lo que cree la Organización Mundial del Comercio (OMC), que recientemente revisó a la baja sus previsiones para este ejercicio y para el que viene. Así, si en abril el organismo internacional, apoyado por las expectativas de la reactivación de la economía mundial, apostaba por tasas de crecimiento del comercio de mercancías del 3,3% para 2013 y del 5%, para 2014, cinco meses después los ritmos de crecimiento previstos por dicha institución se han reducido al 2,5% y 4,5%, respectivamente.

A la hora de justificar esta revisión a la baja de sus previsiones, la OMC alude a un peor comportamiento del comercio exterior de las economías desarrolladas, motivado por la persistencia de los efectos de la crisis. De esta manera, mientas que la Unión Europea registraba a lo largo del primer semestre de 2013 un retroceso de sus importaciones del 2% frente a idéntico periodo del año anterior, las compras de EE.UU exhibían un práctico estancamiento en el mismo periodo. Contrasta con esta evolución el dinamismo que muestran las economías emergentes, con tasas de crecimiento de sus importaciones del 5%, erigiéndose de esta manera en los motores del comercio mundial.

Junto a este peor comportamiento de las economías desarrolladas, el otro factor que, a juicio de la OMC, explica este menor dinamismo del comercio mundial frente al inicialmente esperado tiene que ver con el desarrollo de prácticas proteccionistas, aun cuando éstas adquieran ahora formas más sutiles y, por tanto, más difíciles de advertir. En este contexto, no sorprende que el nuevo presidente de la OMC, el brasileño Roberto Azevado, que desde el pasado 1 de septiembre sustituye a Pascal Lamy al frente de la organización, haya apelado a redoblar los esfuerzos para avanzar en las negociaciones multilaterales que permitan una mayor liberalización de los intercambios comerciales en el marco de la Ronda de Doha. Precisamente, entre el 3 y 6 diciembre ha tenido lugar en Bali (Indonesia) la novena Conferencia ministerial de la OMC. Los fracasos de las anteriores conferencias ministeriales no han impedido alcanzar un acuerdo histórico que da luz verde a las negociaciones atascadas desde 2008 en el marco de la Ronda de Doha, ofreciendo expectativas muy alentadoras en la consecución de mayores cotas de liberalización del comercio internacional.

En este contexto, va a ser difícil que a corto, e incluso medio plazo, se vuelva a alcanzar el ritmo de crecimiento medio (5,3%) de los últimos 20 años. Y en cualquier caso, el protagonismo de esta evolución seguirá residiendo en las economías emergentes, cuyo peso en los intercambios mundiales de mercancías ha crecido, desde el 34% en los años ochenta, a cerca del 50% en la actualidad. El previsible mantenimiento de este dispar comportamiento en el comercio exterior entre las economías desarrolladas y las emergentes permite a la OMC pronosticar que el peso de las últimas en los intercambios comerciales mundiales alcance niveles del 60% hacia 2030, con un claro protagonismo del área asiática en general y de China, en particular. Este desplazamiento del centro del comercio mundial hacia las economías emergentes no ha pasado desapercibido para las empresas españolas, como evidencia la evolución de nuestra estructura de exportaciones, en la que la Unión Europea pierde protagonismo (con una cuota que pasa del 70%, en 2007, al 60%, en 2012), en beneficio de las economías emergentes ::

:: INTERNACIONAL ::

INFORME PAÍS

Japón, un socio comercial histórico de España

Japón y España celebran desde junio 2013 el Año Dual, un acontecimiento que conmemora 400 años de relaciones hispano-japonesas. Esta celebración está marcada por un amplio conjunto de programas que no solo se extienden al ámbito económico. El entendimiento común en el ámbito social y cultural es otro de los objetivos de este evento.

Pag. 3

TEMA DEL MES

¿Cómo ha evolucionado el comercio mundial de mercancías?

El comercio mundial de mercancías está concentrado en Europa, América del Norte y Asia oriental. Si bien, se está incrementando la importancia de esta última región, y particularmente de China, a costa de una pérdida de cuota de mercado por parte de las economías desarrolladas.

Pag. 9

OBSERVATORIO EXTERIOR

Rumbo a Panamá

Las inmensas obras de ampliación del Canal, el boom inmobiliario y la condición de "*hub*" financiero y logístico en el continente sitúan a este pequeño país centroamericano en una posición aventajada respecto a sus vecinos más cercanos, a la hora de atraer el interés de inversores internacionales, y en particular, a las pequeñas y medianas empresas españolas.

Pag. 13

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Doing Business 2014: reglas del juego para hacer negocios

Decimoprimera edición de la serie de reportes anuales elaborados por el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional, que analizan las regulaciones que impulsan la actividad empresarial y aquellas que la constriñen en 189 economías.

Pag. 16

:: EMPRESAS ::

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Hoy las posibilidades de crecimiento están ligadas a las colaboraciones entre empresas»

El grupo Aciturri levantó vuelo hace treinta y seis años, desde lo que por aquel entonces eran Talleres Ginés. En todos estos años ha recorrido una larga travesía, posicionándose como un destacado *Tier 1* (subcontratista de primer nivel) dentro del sector aeronáutico.

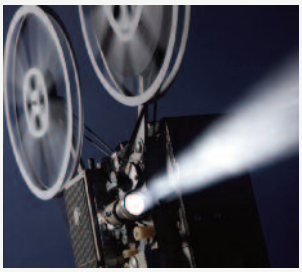
Pag. 26

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

Preparados, cámara, acción...

El cine es una potente herramienta de formación que permite recordar los mensajes de manera sostenida a través de los conceptos y las emociones.

Pag. 30



GESTIÓN EMPRESARIAL

MARF: experiencias europeas comparables

El proceso de desintermediación bancaria en la financiación de empresas comienza a sentar las bases para su desarrollo en España, siguiendo los pasos de otros países europeos que ya han desarrollado previamente estructuras de financiación alternativas al canal bancario, ante la necesidad de desapalancamiento de sus sistemas bancarios.

Pag. 34

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Eliminación de los gastos deducibles por el deterioro de cartera

Pag. 38

:: FINANZAS ::

FINANZAS PERSONALES

Cómo posicionarnos ante el inicio del 'tapering'

Las señales divergentes desde el plano macro en EEUU (mejorando) y el área euro (empeorando, salvo en Alemania) y la falta de claridad en el mensaje de los bancos centrales podrían ser el preludio a un contexto de mercado caracterizado por una mayor volatilidad. Reducimos peso en las categorías que peor pueden comportarse con el inicio del tapering: activos emergentes, fundamentalmente.

Pag. 21

ESTRATEGIA GLOBAL

Desigualdad y mercado

MAURO GUILLÉN

Pag. 19

MERCADOS FINANCIEROS

Más crecimiento, más equilibrado

DAVID CANO

Pag. 24

HOMO OECONOMICUS

Bitcoin-manía

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 32

PASEO GLOBAL

Nacionalismos financieros

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 40

Japón, un socio comercial histórico de España

Japón y España celebran desde junio 2013 el Año Dual, un acontecimiento que conmemora 400 años de relaciones hispano-japonesas. Esta celebración está marcada por un amplio conjunto de programas que no solo se extienden al ámbito económico. El entendimiento común en el ámbito social y cultural es otro de los objetivos de este evento. Tras la llegada al poder del líder Shinzo Abe, el Gobierno del país tiene como principal objetivo impulsar la economía mediante la aplicación del "paquete Abenomics".

Naual El Anaya

En las elecciones de julio de 2013, la coalición derechista liderada por el Partido Liberal Democrático (PLD) obtuvo una resonante victoria para la Cámara Alta del Parlamento de Japón, que hasta ahora estaba dominada por la oposición. Con este triunfo, la coalición formada por el PLD y el Nuevo Komeito tiene en principio garantizada el control de ambas cámaras del parlamento hasta el 2016.

A pesar de la cómoda mayoría que ha obtenido la coalición, se han comenzado a producir las primeras desavenencias entre los grupos que la integran, con cuestiones como la liberalización del sector eléctrico provocando profundas divisiones en su seno. Otros puntos de desencuentro los protagonizan las medidas adoptadas para estimular la inversión del sector privado pues, parte de la coalición, considera que esos estímulos se limitan a las zonas económicas especiales. Asimismo, la reforma del mercado laboral es otra de las cuestiones que, según un sector de la coalición, han sido dejadas de lado entre las prioridades del gobierno

El mandato legislativo del primer ministro Shinzo Abe, líder del PLD, tiene como principales

Vista de Yokohama y del monte Fuji.. [iStock]/Think stock...

objetivos que la política económica del país no pierda el impulso y que el presupuesto del gobierno para el año fiscal 2014/2015 asegure una transición sin obstáculos. Otros proyectos que se incluyen en la agenda legislativa son normativas que fortalezcan la competitividad industrial de Japón, la creación de zonas económicas especiales o el establecimiento de un Consejo Nacional de Seguridad similar al de Estados Unidos.

No obstante, el punto fuerte de esta agenda es la recuperación económica de Japón que el primer

Nombre oficial:

Japón

Superficie: 377,915 km²

Capital: Tokio

Situación geográfica: Asia oriental, cadena de islas entre el Océano Pacífico Norte y el Mar de Japón

Clima: Tropical en el sur y fresco en el norte

Divisiones Administrativas: 47 prefecturas

Población: 127.253,075 habitantes (est. julio 2013)

Esperanza de vida: 84,19 años

Sistema político: Monarquía constitucional

Idiomas: Japonés

Moneda: Yen (JPY)

Fuente: *The World Factbook*.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2009	2010	2011	2.012	2013(p)	2014(p)
Crecimiento real del PIB (%)	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,9	1,7
Inflación anual (promedio; %)	-1,7	-0,3	-0,2	-0,1	1,4	2,0
Tasa de desempleo (promedio; %)	5.1	5.0	4,6	4,4	4,1	3,8
Balanza por c.c. (mill. US$)	147	204	119	61	57	94
Saldo presupuestario (% PIB)	-8,8	-8,3	-8,9	-9,9	-8,3	-7,6
Deuda Pública Neta (% PIB)	188.7	193.3	210.6	219.1 (e)	226.1	228.4

p: previsión

Fuente: *Economist Intelligence Unit*.

ministro ha querido impulsar a través de lo que a nivel local se conoce como "Abenomics". Esta fórmula hace referencia a la política económica que propugna el gobierno de Shinzo Abe y que se centra en los siguientes puntos: (i) una decidida flexibilización monetaria, (ii) una política de estímulos fiscales y (iii) una estrategia de crecimiento que atraiga la inversión privada.

Actualidad económica

Japón es la tercera economía del mundo después de EE.UU. y China. No obstante, hay que recordar que en el año 2008 el país se vio sumido en una fuerte crisis económica que hizo caer su PIB al mayor ritmo desde 1974. A pesar de los esfuerzos del país por salir de esta mala situación y lograr emerger, los efectos negativos de la crisis de 2008 se vieron intensificados como consecuencia del terremoto, tsunami y crisis nuclear que azotaron el país en marzo del 2011.

La contracción de la economía japonesa se hizo evidente en este periodo y el PIB pasó de crecer en el año 2010 a un ritmo del 4,7%, a caer un 0,6 % al año siguiente. Esta desaceleración permitió a China desbancar al país nipón del segundo puesto del ranking de principales economías mundiales.

En la actualidad, se estima que Japón cerrará este año 2013 con un crecimiento del PIB del 1,9 %. Un crecimiento que, aunque lento, se atribuye ya al impacto positivo de las medidas que integran el citado plan "Abenomics"

Hay que recalcar que la economía japonesa, hasta el tercer trimestre de 2013, venía acumulando cuatro trimestres consecutivos al alza por primera vez en tres años. No obstante, en dicho trimestre, el crecimiento del PIB japonés sufrió una desaceleración como consecuencia de los retrocesos producidos en las exportaciones y el consumo doméstico. Estas partidas ralentizaron casi a la mitad el ritmo de expansión de la economía con respecto a los datos de la primera mitad de 2013.

En el año 2014 se producirá una ligera contracción de la economía japonesa, según el informe de noviembre de 2013 del *Economist Intelligence Unit*, que prevé un crecimiento del 1,7 % del PIB. Esta desaceleración se atribuye principalmente a la medida adoptada por el primer ministro de aumentar, a partir de abril de 2014, del 5% al 8 % el impuesto sobre el consumo "*consumption tax*".

No obstante, Japón espera que la celebración de los Juegos Olímpicos en Tokio en 2020 contribuya a reforzar la confianza de los consumidores y empresas en el corto plazo, aunque el impacto más relevante de este evento sobre la economía no vaya a sentirse antes de 2016.

La actualidad de la economía japonesa también está marcada por los problemas de la defla-

ción: los procesos de deflación crónica que han afectado a la economía japonesa en los últimos años tienen su origen en el estallido de la burbuja inmobiliaria que tuvo lugar en el país a principios de los años 90 y, que situó el crecimiento de los precios en tasas negativas. Según el *Economist Intelligence Unit*, los precios al consumidor de los años 2009, 2010,2011 y 2012 registraron unas tasas negativas de inflación del orden de 1,7 %, 0,3 %, 0,2 % y 0,1 % respectivamente. No es hasta el año 2013 cuando las estimaciones recogen un crecimiento positivo de los precios, con una tasa de inflación del 1,4 % para ese año. Igualmente, las previsiones para el año 2014 reflejan tasas que se sitúan en el entorno del 2%.

Frente a esa realidad deflacionista, el Banco de Japón quiso atajar el problema y, a principios del 2013, fijó como objetivo una tasa de inflación sostenida del 2% en un periodo estimado de dos años. Una agresiva política monetaria que queda respaldada por el gobierno del primer ministro que, en su paquete económico, aboga por los estímulos monetarios y fiscales como métodos para propiciar un crecimiento sostenible del país a largo plazo.

Relaciones hispano-japonesas

El 11 de junio de 2013 se inauguró oficialmente el Año Dual de España y Japón, con el que se conmemoran los 400 años de relaciones iniciadas en 1549 cuando un jesuita (San Francisco Javier) llegó al país asiático con el fin de evangelizarlo.

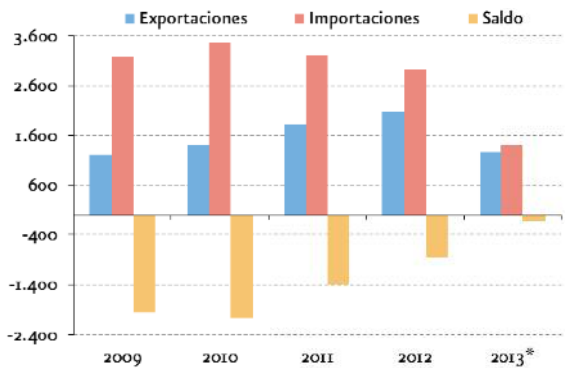
Desde entonces, las relaciones bilaterales han superado diferentes etapas. En el año 1868 España y Japón sellaban sus relaciones con acuerdos como el Tratado de Amistad y Comercio hispano-japonés. En 1945 se produce la ruptura de las relaciones diplomáticas con el país, como consecuencia del asesinato de la familia de un misionero español en las Islas Filipinas por el ejército japonés. No es hasta el año 1952 cuando se decide reconstruir las relaciones y, desde entonces, ambos países han logrado forjar unas buenas relaciones en todos los ámbitos.

En el marco del Año Dual se están desarrollando un conjunto de programas que tienen como propósito garantizar la continuidad de las relaciones entre ambos países, logrando el entendimiento recíproco en el marco cultural, social y económico. El Año Dual, además, debe servir a España para mejorar su imagen exterior en el país asiático, pues, según los datos revelados por el proyecto "Marca País" en el año 2012 y las propias declaraciones del ministro de Asuntos Exteriores y de Cooperación español, José Manuel García-Margallo, "la imagen de España ha mejorado en todo el mundo con la excepción de en Japón".

Los japoneses conocen principalmente a España por factores culturales y artísticos mientras

Balanza comercial hispano-japonesa

(millones de euros)



* Datos enero-julio 2013.

Fuente: *Datacomex y elaboración propia.*

«RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - noviembre 2013	Moody's	S & P
Japón	Aa3	AA-u
España	Baa3	BBB-

NOTAS:

Moody's: de menor a mayor riesgo

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

S.&P: de menor a mayor riesgo

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

que la vertiente económica de nuestro país queda relegada a un segundo plano. Y es que mientras que las empresas niponas establecidas en España ascienden a 250, la presencia española en el país asiático se reduce a una treintena de compañías. Con el Año Dual en definitiva España quiere proyectar una imagen renovada y moderna a un país que conoce a España sobre todo por el flamenco, la gastronomía o los toros, aunque cada vez más se reconocen ámbitos como el turismo, las relaciones comerciales o la innovación tecnológica.

En relación al turismo hay que destacar el constante incremento de visitantes japoneses en España que, en el año 2012, logró alcanzar los 375.000. Otro de los puntos de encuentro entre ambos países es el creciente interés común por ampliar el número de proyectos empresariales conjuntos en áreas de alto valor tecnológico.

Los vínculos comerciales hispano-japoneses se han caracterizado por el continuo dominio de las exportaciones japonesas, provocando que la balanza comercial bilateral haya sido tradicionalmente negativa para España. No obstante, a lo largo de los últimos cinco años, España ha recortado el déficit comercial que mantiene con Japón. Concretamente los datos del año 2012 reflejan un incremento de las exportaciones españolas al mercado japonés alcanzándose, una tasa de cobertura del 70%. Además, en el tramo de enero-octubre de 2013 la diferencia en la balanza, aunque sigue presentando resultados negativos para España, ha reflejado la cifra más baja de los últimos cinco años con un déficit de 73 millones de euros.

La gran mayoría de las ventas de España al mercado japonés correspondieron en el año 2012 a productos farmacéuticos (18,43 % del total de las exportaciones españolas a Japón),combustibles, aceite mineral (10,26%), vehículos automóviles y tractores (8,89 %) y minerales, escorias y cenizas (6,27%).

En cuanto a las importaciones españolas procedentes de Japón, las principales partidas se refieren a vehículos automóviles y tractores (32,69%), máquinas y aparatos mecánicos (25,13%) y aparatos y material eléctrico (14,75%).

El entorno de negocios en Japón

El clima de negocios japonés es ciertamente satisfactorio (A1 calificación acuerdo con Coface). Esto se traduce en un marco institucional excelente y un ambiente de negocios propicio, donde los estados financieros de las empresas son generalmente fiables y disponibles.

La estructura empresarial japonesa es dual, coexistiendo poderosas multinacionales (Toyota, Sharp, Suzuki, Mitsubishi, Canon, entre otros) que operan en todo el mundo, y empresas familiares, con menos de 300 empleados.

Además, según el Índice de libertad económica elaborado por *Heritage Foundation*, Japón, en 2013, es la vigésimo cuarta economía más libre del mundo. En relación con los países de la región del Asia-Pacífico, Japón está en el lugar 6 de los 41 países que forman esta área. No obstante, la evolución de la libertad económica en Japón ha reflejado un avance desigual a lo largo de los años, ya que en 1995, Japón lograba mejores puntajes en relación a la libertad económica del país. Esto refleja que, aunque el proceso de liberalización económica del país se está respaldando por un marco jurídico que asegura su cumplimiento y eficacia, siguen existiendo sectores como el financiero o las prácticas laborales en los que persiste una fuerte interferencia política.

En cuanto a la facilidad para hacer negocios, Japón se coloca en la vigésimo séptima posición entre un total de 189 economías incluidas en el informe *Doing Business* 2014 del Banco Mundial. Si bien, en el último año el país asiático ha caído cuatro posiciones en la clasificación mundial, debido, principalmente, a un incremento de las restricciones a la obtención de permisos de construcción. Por tanto, según el *Doing Business*

del año 2014 cada vez son los procedimientos, tiempo y costes que una empresa tiene que sufrir para lograr construir en el país. Otras dimensiones que han deteriorado la facilidad para hacer negocios en el país son la apertura de un negocio y el pago de impuestos. En ambos casos se han registrado un descenso de siete puntos, y ya en el año 2014, Japón pasa a ocupar las posiciones 120 y 140 en estas dimensiones en el ranking.

Oportunidades de negocio

Como tercera potencia mundial en términos del PIB, Japón es una mina de oportunidades para los inversores extranjeros. Los sectores que mayor atractivo presentan para la inversión foránea son los bienes de consumo, productos de moda, componentes de maquinaria, la industria química y farmacéutica, las energías renovables y las nuevas tecnologías para el tratamiento y la desalinización del agua.

En el ámbito energético, es necesario destacar el potencial existente después de que la Cámara Alta de Japón aprobara el pasado mes de noviembre una reforma encaminada a poner fin a los monopolios eléctricos regionales. Ésta es la más ambiciosa reforma del sector eléctrico nipón desde 1951. Además ésta se produce después de que, la crisis nuclear de Fukushima y el desastre de marzo de 2011, dejaran en evidencia la incapacidad del sector para suministrar a los consumidores un abastecimiento energético estable.

La reforma del sector de la energía supone una ventana de entrada a empresas especializadas en generación eléctrica, eólica, solar, térmica, fotovoltaica y marina. Las oportunidades de negocio que pueden surgir en este sector no han pasado desapercibidas para los inversores españoles, y ya a mediados de año, seis empresas españolas especializadas en el sector decidieron abrir oficinas en Tokio.

Otra de las fuentes de oportunidades de negocio del país es el sector tecnológico después de que el Ministerio de Economía Comercio e Industria de Japón haya establecido como sectores prioritarios, junto a las energías renovables, las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) y la biotecnología.

La presencia de empresas españolas en estos sectores permitirá diversificar la oferta española en el país nipón que, durante los años 2011 y 2012, se ha centrado en los bienes de consumo, calzado, moda o los productos agroalimentarios.

La inversión extranjera, aunque es bienvenida, formalmente está sujeta a restricciones sustanciales. Los inversores extranjeros han de tener en cuenta que el japonés es un mercado complejo, en el que todavía persisten algunas barreras de entrada. La estrecha relación entre los productores japoneses y sus distribuidores locales entorpece el acceso de suministradores extranjeros. Asimismo, la exclusividad que exigen los importadores nipones en los contratos, la estructura de costes laborales que encarece los productos, y el propio idioma, son aspectos que condicionan el desarrollo de negocios en territorio nipón.

Por tanto, la dinámica del crecimiento empresarial se encuentra condicionada dada la rigidez del mercado laboral y las trabas burocráticas para la obtención de licencias.

En relación al capítulo de inversiones entre España y Japón, hay que destacar que España ha reducido drásticamente sus inversiones en el país nipón desde 2009, año en el que alcanzó los 42 millones de euros. En el año 2012 no ha superado los 1,5 millones de euros. En relación al flujo de inversión japonesa en España se ha registrado un descenso entre 2010 y 2012, pasando de sumar 43,5 millones de euros en 2010 a los 37 millones de euros en 2012. No obstante, lo más destacable es que entre enero y junio de 2013 la inversión japonesa se ha incrementado hasta alcanzar 51 millones de euros superando, en un periodo de seis meses, la inversión total nipona del año 2012 ::

PRINCIPALES CAPÍTULOS EXPORTADOS POR ESPAÑA A JAPÓN (2012)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
30	Productos farmaceúticos	386.238,73	18,43
27	Combustibles, aceite mineral	215.057,88	10,26
87	Vehículos automóviles; tractores	186.242,31	8,89
26	Minerales, escorias y cenizas	131.369,26	6,27
2	Carne y despojos	106.894,07	5,10
29	Productos químicos orgánicos	100.243,79	4,78
22	Bebidas todo tipo(exc. zumos)	87.742,68	4,19
73	Manuf.de fundic.,hier./acero	70.710,67	3,37
62	Prendas de vestir, no de punto	69.732,60	3,33
15	Grasas, aceite animal o vegetal	67.063,53	3,20
	SubTotal	1.421.295,51	67,81
	Total	**2.095.923,29**	**100,00**

Fuente: *ESTACOM y elaboración propia.*

PRINCIPALES CAPÍTULOS IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE JAPÓN (2012)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles; tractores	965.965,11	32,69
84	Máquinas y aparatos mecánicos	742.739,06	25,13
85	Aparatos y material eléctrico	435.846,67	14,75
90	Aparatos ópticos, medida, médicos	181.670,81	6,15
30	Productos farmaceúticos	101.216,80	3,42
39	Mat. Plásticas; sus manufactu.	83.306,28	2,82
29	Productos químicos orgánicos	74.019,76	2,50
27	Combustibles, aceite mineral	54.215,76	1,83
73	Manuf. de fund. hier. / acero	44.553,80	1,51
40	Caucho y sus manufacturas	43.744,55	1,48
	SubTotal	2.727.278,62	92,28
	Total	**2.955.373,95**	**100,00**

Fuente: *ESTACOM y elaboración propia.*

¿Cómo ha evolucionado el comercio mundial de mercancías?

El comercio mundial de mercancías está concentrado en Europa, América del Norte y Asia oriental. Si bien, se está incrementando la importancia de esta última región, y particularmente de China, a costa de una pérdida de cuota de mercado por parte de las economías desarrolladas. A continuación revisamos las tendencias más destacadas, perfiladas por la UNCTAD, en la evolución reciente del comercio mundial de mercancías, y mostramos los pronósticos de la OMC para el año que termina y 2014.

Ana Domínguez

El comercio mundial ha mostrado una gran vitalidad en el conjunto de la última década. En un reciente informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) sobre las Tendencias Clave en el Comercio Internacional de Mercancías se recoge este dinamismo al constatarse que entre 2002 y 2011 los intercambios comerciales casi se han triplicado, hasta alcanzar los 18 billones de dólares en 2011.

Los avances no han dejado de ser significativos incluso en el último lustro, a pesar del impacto de la crisis económica global. Así, desde 2006 (hasta 2011) el incremento de las exportaciones de África Subsahariana alcanzó una tasa cercana al 80%, todavía superada por la región del sur de Asia, que rondó el 90%. Esta última región también ha sido testigo de un vertiginoso crecimiento de sus importaciones, superior al 150%. En general, las importaciones y exportaciones de las economías en desarrollo han crecido más rápido que las de economías desarrolladas, verificándose una tasa de crecimiento de los intercambios comerciales de estas segundas del 30% en ese periodo 2006 – 2011.

A título individual, por su elevado desempeño exportador en esos cinco años, destacan, entre las economías en desarrollo, China (excluyendo Hong Kong y

[iStock]/Thinkstock.

Taiwán) y, sobre todo, Colombia e India, cuyas ventas al exterior aumentaron por encima del 100%. En la cara opuesta, nos topamos con Chile, Filipinas (único país en desarrollo que ha registrado una caída de sus intercambios comerciales con el exterior en 2006 - 2011), Hong Kong, Irán, México, Pakistán, Taiwán y Venezuela. Por su parte, dentro de las economías desarrolladas, Australia, con un crecimiento del 110% es, sin duda, la que registró un mayor avance de sus exportaciones. Aunque algo más discreto, también cabría destacar el buen comportamiento de Letonia, Rumanía, Bulgaria y Lituania. Muy distante del estancamiento de las exportaciones finlandesas y del limitado crecimiento de las

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

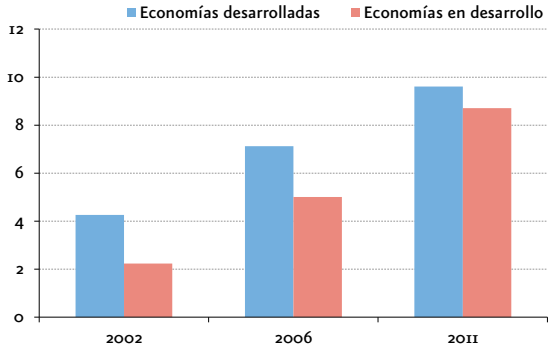
DEPÓSITO ÁGIL
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

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

Unicaja

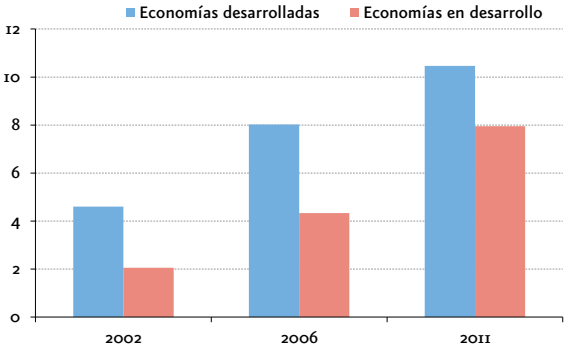
de Reino Unido y de Austria. También de las españolas: según los datos publicados en el informe de la UNCTAD, nuestro país se colocaría como la cuarta economía desarrollada con menor crecimiento de sus exportaciones en 2006 – 2011. Y quedaría relegado a la última posición si se considera solamente el último año.

Exportaciones mundiales de mercancías
(billones de dólares)



Fuente: *UNCTAD.*

Importaciones mundiales de mercancías
(billones de dólares)



Fuente: *UNCTAD.*

Impulso de las economías en desarrollo

En términos globales, un especial protagonismo en la buena marcha del comercio mundial ha de ser atribuido a los países en desarrollo, pues, a pesar de que las economías desarrolladas gozan de una posición dominante en el terreno comercial mundial, la participación de las economías en desarrollo va en aumento. En 2011 cerca de la mitad de los flujos comerciales mundiales partían de estas economías, mientras que a principios de la década sólo respondían por algo más de un tercio. Incluso, en 2011 el valor de las exportaciones de las economías en desarrollo fue semejante al de aquellas más avanzadas.

El universo de países en desarrollo es, no obstante, muy heterogéneo en términos de integración económica mundial. En torno a la mitad de las exportaciones e importaciones de estos países corresponde a economías de renta media, y un tercio adicional a economías de altos ingresos. Por tanto, jugadores destacados como China están integrados en el mismo grupo que los denominados PMA (países menos adelantados), cuya representatividad comercial, aunque creciente, todavía es muy limitada. El liderazgo indiscutible, en términos de flujos comerciales de las economías en desarrollo, lo ostentan los países de Asia oriental, que respondieron por un valor de exportaciones e importaciones estimado en cuatro billones de dólares en 2011.

La creciente presencia de China en los mercados de exportación y su ganancia de cuota de mercado se ha producido fundamentalmente a costa de una pérdida de peso por parte de países desarrollados, pues la mayoría de las economías en desarrollo también han incrementado su cuota en el mercado global en años recientes, aunque de forma más tímida que en el caso chino. En esta última década, China ha incrementado su cuota un 5%, mientras Estados Unidos la redujo en un 4%. Y es que entre 2002 y 2011 el gigante asiático se ha convertido en un cada vez más importante socio comercial de prácticamente todos los países.

Además, se observa una tendencia a la intensificación del comercio entre economías en desarrollo (ha crecido más rápido que el comercio con países desarrollados), hasta representar más de la mitad de su comercio exterior total (mientras el comercio entre países en desarrollo y países desarrollados supone un 40% del comercio global).

Para una gran mayoría de países en desarrollo sus socios comerciales regionales han adquirido una importancia fundamental. Esto es especialmente evidente en

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

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

el caso de Asia oriental, donde existe gran complementariedad de perfiles comerciales dentro de la región.

Pautas sectoriales

Desde la óptica sectorial, en los países en desarrollo las exportaciones de sectores relacionados con el ámbito energético tienen un carácter preponderante, que además va en aumento; su cuota se estima que ha sido superior a la cuarta parte del total de dichas exportaciones en 2011. También goza de una destacada importancia relativa el sector de los equipamientos de comunicaciones. En cambio, las exportaciones de las economías desarrolladas se concentran en los sectores químico, de automoción y de maquinaria. De hecho, en este caso las ventas al exterior de equipamientos de comunicaciones, equipos de oficina y otras manufacturas han perdido peso.

Los cambios en los costes de producción y comercialización de un sector o producto determinado pueden promover modificaciones en cuanto a la localización geográfica de sus procesos productivos y de exportación. En este sentido, aquellos sectores que han registrado un mayor dinamismo en la última década (2002 – 2011) han sido precisamente los de equipos de oficina y equipamientos de comunicación, junto con minería, textil y confección. Por el contrario, la industria química, papelera y el sector agrícola han experimentado menores movimientos de relocalización.

Asimismo, desde 2006 se observa un desplazamiento de las exportaciones de productos sofisticados, como los equipos de oficina, desde países de alta renta a otros de renta media. En este sentido, se consideran productos sofisticados aquellos más intensivos en mano de obra altamente cualificada y tecnologías avanzadas, así como en otros factores de producción en los que los países de altos ingresos tienen una ventaja comparativa (instrumentos de precisión, maquinaria, vehículos de motor, etc.).

Sofisticación de las exportaciones

El nivel de sofisticación de las exportaciones está además correlacionado positivamente con el desempeño económico. La capacidad de un país para producir y exportar bienes sofisticados generalmente lleva asociado un mayor avance en términos de desarrollo tecnológico, y con ello una mayor expansión económica y de su PIB per cápita.

Se observa que las exportaciones de China y otras economías de Asia oriental presentan un mayor grado de sofisticación que las de otros países con similar renta per cápita. En cambio, en la región de América Latina, si se exceptúa el caso de México, ocurre lo contrario.

En general, en las economías en desarrollo, los mayores avances en el grado de sofisticación de las exportaciones durante el quinquenio 2006 – 2011 han sido protagonizados por países de renta alta y media. Pueden ser citados en este sentido los siguientes: China (incluyendo Hong Kong), Colombia, India, Irán, Pakistán y Turquía.

Además, en la mayoría de los países, y sobre todo en las economías en desarrollo de renta media y baja, las exportaciones destinadas a países de su misma región son más sofisticadas que aquellas de carácter extra-regional, como así se verifica en la gran mayoría de economías latinoamericanas y en muchas subsaharianas.

Diversificación de las exportaciones

El crecimiento de las exportaciones puede venir impulsado básicamente por dos patrones: por un mayor valor de los flujos de ventas a destinos tradicionales, o por un incremento de las ventas a nuevos destinos (o la entrada de nuevos bienes en la cesta exportadora). Este segundo, referido a la diversificación de las exportaciones, se configura como un importante factor de sostenibilidad. Si bien, ha sido el primero, el que ha tenido una mayor preponderancia en el comercio mundial entre 2006 y 2011.

Conviene puntualizar que los avances en términos de diversificación de las exportaciones han sido modestos en las economías desarrolladas y en Asia oriental; y más acusados en las regiones de África Subsahariana,

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

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

de los países en Transición, y del oeste asiático y norte de África. No obstante, aunque son laudables estos avances registrados en determinadas regiones en desarrollo, lo cierto es que África Subsahariana sigue siendo la región con menor diversificación de productos exportados y mercados de destino de sus exportaciones; una realidad más palpable en los países de menor dimensión.

En el caso de las exportaciones de Asia oriental se observa que la mayor especialización y orientación hacia el comercio intrarregional ha llevado a una minoración del nivel de diversificación de sus exportaciones.

En general, aquellos países en desarrollo que cuentan con una importante dotación de materias primas y recursos naturales, como pueden ser los casos de Irán, Nigeria y Venezuela, también presentan un perfil exportador menos diverso. Por el contrario, China, Tailandia y Turquía, cuyos sectores manufactureros son más amplios, muestran unas exportaciones mucho más diversificadas.

Expectativas de la OMC para 2013 y 2014

Los últimos pronósticos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) vaticinan un avance del comercio mundial de mercancías del 2,5% en el ejercicio que estamos cerrando, y por tanto sólo dos décimas por encima del crecimiento experimentado en 2012. Sin embargo, este avance podría intensificarse de cara al próximo año, previéndose un incremento interanual del volumen de comercio mundial del 4,5% para 2014.

Estas previsiones estarán condicionadas en buena medida por el comportamiento de la Unión Europea. No hay que olvidar que el conjunto de países de la UE adquiere uno de cada tres bienes comercializados en el mundo (y realiza el 58% de las compras al exterior de las economías desarrolladas), incluyendo las transacciones dentro del mercado comunitario. La dilatada recesión padecida en el área euro lógicamente ha estado detrás del tenue pulso importador de las economías desarrolladas en 2012, y también este año. De hecho, las importaciones de la UE han seguido una tendencia decreciente desde mediados de 2011, e incluso en el primer semestre del presente ejercicio cayeron en torno al 2% interanual.

Durante el último bienio, han sido las economías en desarrollo las que han podido contrarrestar la falta de fuelle en las desarrolladas, e impulsar las exportaciones mundiales, al haber incrementado sus compras al exterior en torno al 12% (en el primer semestre del 2013 sus importaciones crecieron un 5,8% interanual).

No obstante, para que se verifique el mencionado avance del 2,5% este año 2013 será necesario que en la segunda mitad del ejercicio los intercambios comerciales mundiales hayan aumentado un 3,8% en relación con el año pasado, ya que en el primer semestre tan sólo se incrementaron un 1,2% (las importaciones de las economías desarrolladas cayeron un 1,6%).

Con todo, la recuperación paulatina de las principales economías desarrolladas, junto con incrementos, previstos por la OMC, de las importaciones y exportaciones de las economías en desarrollo por encima del 6%, son los elementos necesarios para dar soporte a un crecimiento superior del comercio mundial el próximo año ::

EVOLUCIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL DE MERCANCÍAS Y DEL PIB (VARIACIÓN INTERANUAL, %)

		2009	2010	2011	2.012	2013(e)	2014(p)
Volumen de comercio mundial de mercancías *		-12,5	13,8	5,4	2,3	2,5	4,5
Exportaciones	Econ. desarrolladas	-15,2	13,3	5,1	1,1	1,5	2,8
	Econ. en desarrollo y CEI	-7,8	15,0	5,9	3,8	3,6	6,3
Importaciones	Econ. desarrolladas	-14,3	10,7	3,2	0,0	-0,1	3,2
	Econ. en desarrollo y CEI	-10,6	18,2	8,1	4,9	5,8	6,2
PIB real (a tipos de cambio de mercado)		-2,4	3,8	2,4	2,0	2,0	2,6
Econ. desarrolladas		-3,8	2,7	1,5	1,2	1,2	1,9
Econ. en desarrollo y CEI		2,1	7,4	5,5	4,7	4,5	4,9

e: estimación; p: previsión

Fuente: *Economist Intelligence Unit*.

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

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

Rumbo a Panamá

Las inmensas obras de ampliación del Canal, el boom inmobiliario y la condición de "*hub*" financiero y logístico en el continente sitúan a este pequeño país centroamericano en una posición aventajada respecto a sus vecinos más cercanos, a la hora de atraer el interés de inversores internacionales, y en particular, a las pequeñas y medianas empresas españolas.

Verónica López

El pasado mes de noviembre tuvo lugar en Casa América la celebración de un foro monográfico sobre las oportunidades de inversión y exportación en Panamá para las pequeñas y medianas (pymes) españolas, apenas cinco meses después del foro "Invertir en Panamá" celebrado en la capital panameña con una importante presencia de empresas españolas.

Son muchas las razones que hacen hoy en día que Panamá sea objeto de interés y atención por parte de nuestras empresas. Estas razones se encuentran potenciadas por los esfuerzos desarrollados por el Gobierno panameño para multiplicar las inversiones en su país con la finalidad de acelerar el ritmo de crecimiento y desarrollo económico y social.

Condición de *hub*

Uno de los atributos más destacados de Panamá, hoy en día, es su condición de *hub* (centro de conexión, de distribución, plataforma, etc.) en una importante variedad de ámbitos, como los que destacamos a continuación y que dotan de muchísimo valor a la propuesta panameña.

En primer lugar, Panamá es indudablemente un *hub* singular en materia de transportes. Centrándonos en el más obvio, el transporte marítimo, el país disfruta de una condición única en el mundo, resultante de la decisión que en el año 1902 tomó el Senado estadounidense, bajo la presidencia de Theodore Roosevelt, de construir un canal interoceánico Atlántico - Pacífico a través del istmo de Panamá en lugar de hacerlo por Nicaragua, en contra de la posición técnica defendida hasta el último momento que abogaba por la mayor pertinencia de elegir Nicaragua. Hoy, casi 100 años después de quedar inaugurado con el primer tránsito completo (realizado el 7 de enero de 1914), el canal se encuentra en plena fase de ampliación consistente en la construcción de un tercer juego de esclusas que permitirá duplicar el tráfico de buques, hoy cuantificado en aproximadamente 17.000 al año; volumen que representa el 5% del comercio mundial. En la ampliación participa el consorcio español "Grupo unidos por el Canal", liderado por Sacyr Vallehermoso. A pesar de su indudable consolidación, el Canal de Panamá afronta hoy la recientemente anunciada competencia del proyecto de construcción de un paso

Panorama de ciudad de Panamá.

alternativo a través de Nicaragua, promovido por capital chino, sobre el que no existe aún suficiente información pública.

Panamá también ha conseguido atraer importantes aerolíneas a su aeropuerto internacional, siendo *hub* de Copa Airlines, compañía panameña que ofrece más de 46 destinos a 25 países de la región. En materia de transporte terrestre destaca el ferrocarril interoceánico, medio de transporte prácticamente extinto en América Latina, propiedad desde 2008 de la *Kansas City Southern Railway* y *Panamá Holdings, LLC* que, con sus 77 kilómetros de recorrido, ostentó la categoría de primer ferrocarril intercontinental. Todavía en la actualidad se utiliza para el transporte de mercancías entre el Atlántico y el Pacífico. Mientras, la carretera Panamericana, con su longitud de más de 25.000 kilómetros desde Alaska a Chile, se encuentra interrumpida precisamente entre Panamá y Colombia, por un tramo de aproximadamente 87 kilómetros de selva montañosa llamado el Tapón de Darién, situación difícil de solucionar por la complicada orografía.

El sector de las telecomunicaciones también ha encontrado en Panamá un interesante centro de operaciones, motivado fundamentalmente por la instalación de cinco cables submarinos de fibra óptica que ha atraído a importantes compañías de telecomunicaciones (MCI, Cable & Wireless y Movistar) y centros de datos, por la gran conectividad que ofrece el país con buena parte del resto del mundo.

El sector financiero panameño es, evidentemente, otro importantísimo referente a nivel internacional, ya desprendido oficialmente de la condición de "paraíso fiscal" tras salir de la lista gris de la OCDE[1], y en proceso de ir abandonando dicha condición en el marco de negociaciones bilaterales con terceros países.

Oportunidades de negocio sectoriales

Visto lo visto, no es de extrañar que el conjunto del sector servicios represente aproximadamente el 75% del PIB del país. Los servicios financieros, de transporte, logísticos y turísticos son los principales rubros en dicho sector de actividad. Esta estructura se está viendo, no obstante, ligeramente modificada fruto del importantísimo boom inmobiliario que está teniendo lugar actualmente en Panamá, y que está cambiando drásticamente la fisonomía urbanística especialmente de la capital.

La construcción de otro tipo de infraestructuras de obra civil, tales como hospitales, aeropuertos, puertos, carreteras, mercados e instalaciones impulsadas por la Secretaría de la Cadena de Frío (*Empresa de Mercados Nacionales de la Cadena de Frío*), así como la realización de mejoras en las infraestructuras de agua y saneamiento, y carcelaria, entre otras, se encuentran en plena fase de diseño o ejecución. Además, éstas requieren tecnología, maquinaria y know-how de compañías de ingeniería, construcción y consultoría, principalmente.

El sector agroindustrial es otro de especial interés. La estrategia para impulsar su crecimiento se basa en cinco iniciativas: (i) la ampliación del sistema de riego, (ii) la construcción de carreteras – vías de comunicación - de producción y acceso, (iii) el desarrollo de una cadena de frío, (iv) la reestructuración de las políticas de incentivos y asistencia técnica y (v) la creación de una institución de comercialización.

El energético, por su parte, es un sector sensible que enfrenta hoy en día desafíos de modernización y de garantías de abastecimiento, como ha quedado constatado este año con las menores lluvias registradas que han obligado a adoptar medidas de ahorro energético. En materia hidroeléctrica, si bien Panamá es un país lluvioso y con ríos, éstos no son caudalosos y por tanto es necesaria la construcción de embalses para la generación eléctrica. Este tipo de energía cubre entre un 50% y un 60% del consumo; y las plantas termoeléctricas cerca del 40%. Por el contrario, la energía eólica y solar, dados los escasos vientos regulares y la elevada nubosidad, no resultan atractivas.

Otros sectores en expansión demandantes de inversiones son el turístico y el de la formación y capacitación de recursos humanos, dos ámbitos en los que

las pymes españolas también cuentan con una gran capacidad de contribución por la enorme experiencia acumulada.

El mercado panameño es, no obstante, un mercado con un elevado nivel de competencia, lo cual ha de tenerse muy presente a la hora de embarcarse en proyectos de implantación en aquel país. Si bien, España es hoy el segundo mayor inversor en el país, siendo su inversión directa bruta acumulada en los últimos veinte años de 1.900 millones de euros, con más de 300 empresas españolas implantadas en territorio panameño.

Razones para invertir en Panamá

Destacamos los siguientes aspectos como motivadores fundamentales de la idoneidad de considerar Panamá como un destino comercial e inversor de calidad para las pymes españolas.

• Clima de negocios: Panamá se encuentra situado en el puesto 55 del ranking *Doing Business* 2013 sobre facilidad para hacer negocios, por detrás de Chile, Colombia, Perú y México, habiendo mejorado en seis posiciones respecto al año anterior. En la dimensión de competitividad, el *World Competitiveness Report* 2013-2014 sitúa al país en el segundo puesto a nivel regional (sólo por detrás de Chile), y en el cuadragésimo a nivel mundial. Con una Zona de Libre Comercio en el Atlántico (Colón) y otra en el Pacífico (Área Económica Especial Panamá Pacífico) ubicada en la antigua base aérea de Howard y creada por Ley No. 41 del 2004, Panamá ofrece incentivos fiscales de considerable magnitud a las empresas que se instalen allí.

• Economía: Panamá es la economía latinoamericana con uno de los ritmos de crecimiento más dinámicos en los últimos años, con una tasa de crecimiento del PIB del 10,7 % en 2012 y del 9,0 % previsto para el cierre de 2013.

• Acceso a otros mercados: Panamá mantiene suscritos Tratados de Libre Comercio (TLC) con Taiwán, El Salvador, Singapur y Chile, y el suscrito con EE.UU. entró en vigor hace poco más de un año. Además Panamá se encuentra preparando su ingreso en el Grupo G3 (integrado por Colombia, México y Venezuela).

• Ubicación geográfica y accesibilidad: Situado en el corazón del continente, Panamá se encuentra muy bien conectado con Centroamérica, Norte América y Sudamérica, además de Asia y Europa.

• Demografía: Como mercado local, Panamá tiene casi cuatro millones de habitantes, con una renta per cápita de cerca de 10.000 dólares, situando al país en la categoría de ingresos medio-altos. Además, Panamá goza de un carácter cosmopolita y, derivado de su estructura económica y apertura exterior, cuenta con una importante variedad de orígenes entre sus residentes y un porcentaje importante de expatriados, entre los que cada día hay más españoles.

• Gobierno: Impulsor de la puesta en marcha de iniciativas de apoyo a sectores clave como los ya mencionados energético, agrícola y agroalimentario, bajo la previsión de que los ingresos del canal se verán duplicados tras culminar su ampliación, para alcanzar los 2.000 millones de dólares anuales que se destinarán a cerrar la brecha de desarrollo aún existente en el país. La continuidad en los paradigmas de desarrollo de los sucesivos gobiernos ofrece la garantía de que las políticas públicas no serán excesivamente cambiantes aunque se produzcan cambios de gobierno en una país en el que no está permitida la reelección presidencial. En este contexto, asume protagonismo PROINVEX Panamá, agencia de gobierno adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias (MICI) y encargada desde 2010 de impulsar la "atracción de inversiones y la promoción de las exportaciones".

---

[1] España tiene una lista propia, más estricta, creada en 1991 por el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio con 48 países de los que 36 continúan en ella, habiéndola abandonado Andorra, Antillas Holandesas, Aruba, Bahamas, Barbados, Emiratos Árabes Unidos, Jamaica, Malta, Trinidad y Tobago, **Panamá**, San Marino y Singapur. Panamá salió de la lista tras la firma del Convenio para evitar la doble imposición y el intercambio de información en 2011.

Doing Business 2014: reglas del juego para hacer negocios

Doing Business 2014 es la decimoprimera edición de la serie de reportes anuales elaborados por el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional, que analizan las regulaciones que impulsan la actividad empresarial y aquellas que la constriñen en 189 economías, tras la incorporación este año de Libia, Myanmar, San Marino y Sudán del Sur. Singapur, Hong Kong y Nueva Zelanda lideran la clasificación sobre la facilidad para hacer negocios, mientras que las economías de Libia, República Centroafricana y Chad se encuentran a la cola del ranking. España, que se sitúa en esta edición en el puesto 52 es uno de los países europeos que menos facilidades concede para poner en marcha una empresa y que mayor tiempo exige para abrirla. De hecho, ha descendido 6 posiciones en el ranking respecto a 2013.

Pablo Aumente

El índice *Doing Business*

La decisión de invertir en uno u otro lugar viene predeterminada por la facilidad que los emprendedores encuentran para hacer negocios, una cualidad básica que cualquier economía de mercado debería garantizar. Sin una regulación que se aplique uniformemente, los emprendedores encuentran más dificultades para establecer y desarrollar una actividad empresarial, que constituye el motor de crecimiento y de creación de empleo en una gran parte de las economías del mundo. Para ello, los gobiernos trabajan en la configuración de marcos normativos atractivos, dotados de mecanismos de autoprotección que impidan su modificación arbitraria y discrecional. Estas cualidades son objeto de valoración por el informe *Doing Business*, que mide el desempeño de 189 países en todo el mundo para dar facilidades a los nuevos empresarios que deseen abrir un negocio. Para ello evalúa varios indicadores (de una escala de cero a 100 puntos, en la que cero sería el nivel más bajo y 100 el más alto) que recogen aspectos como la seguridad jurídica, garantía de que las reglas establecidas por el legislador y variables fundamentales en la toma de decisiones de muchos agentes económicos no se vean modificadas de forma arbitraria; o la capacidad de realizar reformas para que dichas reglas se encuentren alineadas y sean acordes con la realidad que tienen por objeto ordenar.

[Ingram Publishing]/Thinkstock.

En concreto, el reporte considera las regulaciones que afectan a once áreas del ciclo de vida de un negocio: (i) apertura de una empresa; (ii) manejo de permisos de construcción; (iii) obtención de electricidad; (iv) registro de propiedades; (v) obtención de crédito; (vi) protección de inversores; (vii) pago de impuestos; (viii) comercio transfronterizo; (ix) cumplimiento de contratos; (x) resolución de insolvencias; y (xi) empleo de trabajadores. Pero el informe no considera un universo ilimitado de negocios, sino

que circunscribe su órbita de supervisión a aquellos que cumplen con unas características: (i) tener el estatus jurídico de sociedad de responsabilidad limitada; (ii) operar en la principal ciudad de negocios del país; (iii) que el 100% del capital sea local y su propiedad corresponda al menos en un 51% al fundador de la firma; y (iv) contar con un gerente general profesional.

Tendencias observadas en 2013

En general, el informe apunta la existencia de una convergencia global hacia las buenas prácticas en materia de regulación empresarial. El resultado de ello reside en que las economías de todas las regiones del mundo y de todos los niveles de ingresos han avanzado en la mejora de la calidad de las normas. No sólo eso, sino que además, las economías de bajos ingresos han mejorado sus regulaciones empresariales a un ritmo dos veces superior que el de las economías de altos ingresos, lo cual contribuye a los objetivos del Grupo del Banco Mundial: erradicar la pobreza extrema y promover la prosperidad compartida.

A nivel global, abrir un negocio requiere siete procedimientos y 25 días de media, además del pago de unas tasas oficiales que suponen el 32% del ingreso per cápita. En cambio, las diferencias entre economías a nivel individual son notorias. Mientras que en Nueva Zelanda la apertura de una empresa exige tan sólo un procedimiento, medio día y un monto reducido en concepto de tasas, un empresario debe esperar 208 días en Surinam y 144 días en Venezuela. Aun así, durante el periodo 2012-2013, 114 economías introdujeron 238 reformas regulatorias que facilitaron los negocios, un 18% más que en el año anterior. Las reformas más comunes fueron aquellas orientadas a reducir la complejidad y el costo de los procesos regulatorios, y en este sentido, el Banco Mundial estima que si las economías de todo el mundo siguieran las mejores prácticas en procesos regulatorios para la apertura de una empresa, los emprendedores podrían emplear 45,4 millones de días menos cada año en trámites burocráticos. Nueve de las veinte economías con mayores reformas desde 2009 son de África Subsahariana, la región que cuenta con el mayor número de economías que más han mejorado en los indicadores de *Doing Business* a lo largo de los últimos cinco años.

Entre las economías que experimentaron una mejora más significativa en 2012-2013, se encuentran Ucrania, Ruanda, Federación Rusa, Filipinas y Kosovo, que junto con Yibuti, Costa de Marfil, Burundi, ex República Yugoslava de Macedonia y Guatemala, introdujeron un total de 49 reformas orientadas a mejorar la facilidad de hacer negocios. Sirva a título ilustrativo comentar el caso de Ucrania, que introdujo reformas en ocho de las diez áreas analizadas por *Doing Business*: (i) ha facilitado la apertura de empresas gracias a la supresión de un procedimiento adicional exigido para el registro en la oficina de estadística, (ii) ha eliminado el pago de tasas para darse de alta en el IVA; (iii) ha facilitado el manejo de permisos de construcción y (iv) ha simplificado el procedimiento de inscripción de la propiedad de bienes inmuebles. Además, el buró de crédito privado de Ucrania, el BIHC (Buró Internacional de Historiales Crediticios) empezó a recabar información crediticia procedente de los bancos, para ampliar la información de las empresas relativa a acreedores y deudores. Un aspecto no contemplado por 35 de las 189 economías objeto de estudio de *Doing Business*, que no cuentan con buró de crédito o de un registro que facilite información de los prestatarios. Los acreedores necesitan garantías de que recuperarán el dinero de sus préstamos, y por tanto, la información sobre el historial de crédito de potenciales prestatarios y la codificación en la ley de unos derechos sólidos para los acreedores resulta de especial importancia a la hora de ofrecer estas garantías.

España, en el puesto 52

En esta edición, España ha descendido en ocho de los diez indicadores que componen el índice, retrasando

su posición al puesto 52 de la clasificación desde el puesto 46 que ostentaba en 2013. Del conjunto de indicadores, sólo registra mejoras en materia de obtención de electricidad y comercio transfronterizo. Por el contrario, entre el grupo de indicadores que anotan una evolución negativa, el relativo a la apertura de un negocio es el que provoca mayor preocupación, ya que existen sólo 47 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 (146) y Malta (161). 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 23 los días que han de ser invertidos en la realización de dichos trámites (11 para la OCDE). De hecho, nuestro país es el cuarto de la Unión Europea donde se tiene que acometer un mayor número de trámites para abrir una empresa. Sólo le superan Austria, con 25 días; Polonia, con 30, y Malta, con 39,5.

A la luz de estos indicadores, se puede constatar que existe un amplio potencial de mejora para conseguir que nuestro país escale posiciones y se sitúe en el nivel que ostentan nuestros vecinos europeos. No es en absoluto una buena noticia que existan 51 economías en las que resulte más sencillo hacer negocios que en la nuestra, y mucho menos que sólo existan 47 países en el mundo en los que sea más difícil abrir una empresa que en España ::

CLASIFICACIÓN ESPAÑA *DOING BUSINESS* 2014

Apertura de un negocio

Clasificación	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de ingreso per cápita)	Requisito de capital mínimo pagado (% de ingreso per cápita)
142	10	23	4,7	13,4

Manejo de permisos de construcción

	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de ingreso per cápita)
98	9	230	172,9

Obtención de electricidad

	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de ingreso per cápita)
62	5	85	234,4

Registro de propiedades

	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% del valor de la propiedad)
60	5	12,5	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 publicos (% de adultos)	Cobertura de organismos privados (% de adultos)
55	6	5	51,9	15,6

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)
98	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)
67	8	167	21,2	36,8	0,6	58,6

Comercio transfronterizo

	Documentos para exportar (número)	Tiempo para exportar (dias)	Costo de exportación (US$ por contenedor)	Documentos para importar (número)	Tiempo para importar (días)	Costo de importación (US$ por contenedor)
32	4	10	1.310	4	9	1.350

Fuente: *Doing Business 2014*.

Desigualdad y mercado

Quizás el mayor problema que puede provocar la mayor desigualdad se refiere a la reducción del crecimiento económico.

Venimos escuchando desde hace tiempo que la desigualdad en la distribución de la renta continúa en aumento. El uno por ciento de los hogares más ricos acaparan hasta el 20 por ciento de la renta mientras que hace treinta o cuarenta años apenas llegaban al 10 por ciento. Estados Unidos y los países latinoamericanos continúan liderando la tabla de la desigualdad, pero todos los indicadores crecen también en Europa. China también viene experimentando un aumento progresivo de la desigualdad.

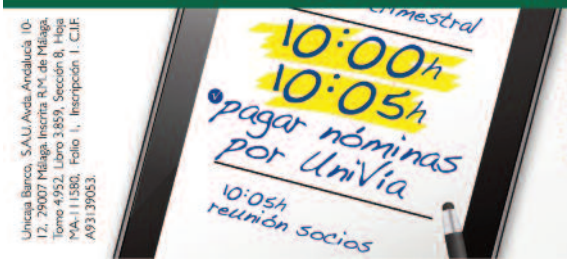
Hay varios motivos que vienen provocando una mayor desigualdad en todo el mundo. En primer lugar, el cambio tecnológico ha beneficiado considerablemente a ciertos estratos de la población según su nivel educativo, ocupación y edad, mientras que ha supuesto una pérdida de competitividad para ciertos sectores de la economía, con graves consecuencias para las personas y comunidades que dependen de ellos. Aunque el comercio internacional no parece generar desigualdad de manera significativa, puesto que ha permitido el crecimiento de la clase media en las economías emergentes, la inversión directa sí parece haber deslocalizado suficientes puestos de trabajo como para aumentar la desigualdad. También han contribuido la rebaja de los tipos impositivos para las rentas más altas y la mayor importancia de las rentas del capital.

La mayor desigualdad ha traído consigo fricciones y conflictos sociales, y además tiende a reducir los incentivos a la educación y a socavar la ética del trabajo. Pero quizás el mayor problema que puede provocar se refiere a la reducción del crecimiento económico. Las economías más ricas y también las emergentes se sustentan sobre una clase media amplia y con poder adquisitivo. De hecho, las previsiones son que más de la mitad del crecimiento de la economía en las próximas dos décadas provenga de la expansión del consumo. En China e India se espera que se creen más de 20 billones de dólares de demanda de bienes y servicios. Sin embargo, en Europa y en Estados Unidos las previsiones son mucho menos optimistas dado el aumento en la desigualdad de la renta. Es muy probable que en el conjunto de la Unión Europea solamente se verifique un aumento del poder adquisitivo de la clase media en los países del este. En Estados Unidos las previsiones auguran un estancamiento del mismo.

Las empresas dependen cada vez más del consumo de la clase media, a

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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

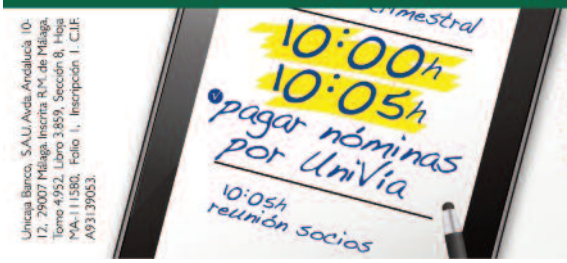
Unicaja

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.

no ser que se encuentren especializadas en bienes o servicios de lujo. Sus mercados van a gravitar inevitablemente hacia las economías emergentes. Las políticas de austeridad en Europa y EEUU no dan mucho margen para la inversión pública o para la redistribución de rentas. Pero conviene apuntar que en economías como China, el porcentaje de renta acaparado por el uno por ciento superior se ha duplicado en la última década hasta acercarse ya al 7 u 8 por ciento.

La distribución de la renta afecta a todos los aspectos de la vida económica y social. En la economía contemporánea la empresa depende del poder adquisitivo de la clase media. Quizás las economías emergentes vendrán nuevamente al rescate. Si el premio Nobel Simon Kuznets tenía razón, cabe esperar que eventualmente la desigualdad en la distribución de la renta caiga a nivel mundial a medida que países como China, India, Indonesia y Brasil alcancen un mayor desarrollo económico y reduzcan las disparidades que siempre caracterizan un proceso acelerado de transformación como el que están viviendo en estos momentos. Pero ello significará sin duda que Europa y EEUU dejarán de ser los mercados más importantes ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



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

SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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

Unicaja

Cómo posicionarnos ante el inicio del 'tapering'

Las señales divergentes desde el plano macro en EEUU (mejorando) y el área euro (empeorando, salvo en Alemania) y la falta de claridad en el mensaje de los bancos centrales podrían ser el preludio a un contexto de mercado caracterizado por una mayor volatilidad. Reducimos peso en las categorías que peor pueden comportarse con el inicio del *tapering*: activos emergentes, fundamentalmente.

Cristina Colomo

La actualidad económica del área euro estuvo marcada en el mes de noviembre por la bajada de tipos de interés realizada por el BCE. Además del recorte en 25 puntos básicos del tipo repo, que lo sitúa en 0,25%, el nivel mínimo en la historia del euro, el BCE redujo la facilidad marginal de crédito hasta el 0,75% y mantuvo el régimen de *full allotment* para las principales operaciones de financiación (MRO) y las de largo plazo (LTRO) hasta mediados del 2015.

La bajada de los tipos de interés ha tenido un impacto limitado en la curva EURIBOR. Las causas son fundamentalmente dos: (i) el mercado ya había descontado el movimiento y (ii) las expectativas para los tipos de interés a corto plazo no se han visto modificadas tras el recorte, debido a la caída significativa del exceso de liquidez en el Eurosistema ocasionada por la devolución de las subastas a 3 años. Uno de los factores que llevó al BCE al recorte de tipos fue los bajos niveles de inflación registrados en el área euro, con un dato del 0,7% en el mes de octubre para el agregado.

iStock/Thinkstock.

Descenso marcado sobre todo por el comportamiento del componente energético de los precios, pero también por el núcleo "estable" de los mismos: la tasa subyacente se sitúa ya en el 0,8% interanual. A pesar del impacto limitado sobre las principales variables financieras, en un contexto de tipos de referencia próximos a cero y todavía elevada liquidez, la decisión el BCE es sintomática de su compromiso con la estabilidad de precios, tanto cuando las presiones inflacionistas son al alza como a la baja.

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

Otro elemento que avala el comportamiento del BCE es el balance de los registros de PIB para el tercer trimestre en el área euro. Los datos presentan serias dudas acerca de la continuidad de la senda de crecimiento, dado que el avance del agregado ha sido de apenas un 0,1% trimestral. Alemania es el único de los principales países que sigue la dinámica de crecimiento esperada, gracias a la contribución de la demanda interna, que le ha permitido crecer un 0,3% en el trimestre. Las señales más preocupantes continúan procediendo de Francia, cuyo PIB ha vuelto a caer en el 3T, e Italia, que lleva nueve trimestres consecutivos en contracción. La estabilización de la actividad en la periferia no ha sido suficiente para relanzar el comportamiento del agregado.

En el más corto plazo, los indicadores adelantados de actividad para el área euro anticipan un avance moderado del PIB en el 4T13. La mejora de los índices de confianza empresarial (PMI de manufacturas y servicios) de Alemania, en zona clara de expansión, está siendo determinante en la recuperación del conjunto del área. Menos concluyentes son los indicadores del resto de países.

La Comisión Europea (CE) vuelve recordar a España que los avances recientes en la corrección de algunos de sus principales desequilibrios (saldo de la balanza por cuenta corriente y competitividad exterior, fundamentalmente) no son, por sí solos, suficientes para asistir a un escenario de recuperación exento de riesgos.

Entre los mayores retos a los que se enfrenta a medio plazo, ya conocidos y detectados por el sistema de prevención de desequilibrios macroeconómicos de la CE, se encuentran: (i) la reducción de la deuda privada, (ii) la contención de la deuda externa y, por tanto, la mejora de la Posición de Inversión Internacional y (iii) la disminución de la tasa de paro.

El Eurogrupo dio por finalizado el proceso de rescate a la banca española y a la irlandesa. Aprobó la finalización del rescate bancario, aunque la formalización del mismo, que implicará también el término del seguimiento exhaustivo de la economía española, tendrá lugar a principios del 2014.

La actualidad en EEUU pasó durante el pasado mes por la comparecencia de Janet Yellen, sucesora de Bernanke, ante el Senado. Mostró su clara intención de continuar con las políticas monetarias laxas hasta que la situación económica muestre una robusta recuperación, plasmándose en un avance sostenido del empleo y el crecimiento.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Noviembre	2013
RV EEUU	3,0	25,8
RV Sectores Crecimiento	2,6	22,5
RV Japón	2,0	25,3
RV Europa	1,3	23,0
RV Internacional	1,2	16,8
RV Euro	1,0	22,1
RV Sectores Defensivos	0,8	10,3
Fondos de Inversión Libre	0,7	7,9
RV Mixta Internacional	0,7	9,1
RV Mixta Euro	0,5	12,6
Gestión Global	0,4	7,2
Monetarios USD	0,3	-2,9
RF Corto Euro	0,3	3,2
Garantizado rendimiento fijo	0,3	5,2
RF Mixta Internacional	0,2	4,3
Garantizado rendimiento variable	0,2	5,9
RF Largo Euro	0,2	3,0
RF Mixta Euro	0,2	6,2
RF High Yields	0,1	4,7
RF Convertibles	0,1	8,7
RF Largo Plazo USD	0,1	-4,3
Monetarios Euro	0,0	0,6
Gestión Alternativa	0,0	0,6
Retorno Absoluto Conservador	0,0	0,9
RV España	-0,1	25,6
Garantizado parcial	-0,1	9,1
Monetarios Internacional	-0,1	-4,3
RF Internacional	-0,2	-2,2
RV Emergentes Asia y Oceanía	-0,2	1,5
RF Emergentes Corporate	-0,5	-4,9
RV Emergentes MENA	-1,2	3,1
RV Emergentes Global	-1,5	-4,3
RF Emergentes	-2,0	-8,4
RV Emergentes Europa del Este	-2,3	-2,7
Materias primas	-2,4	-15,7
RV Emergentes Latinoamérica	-4,6	-14,9
RV Materias Primas	-6,1	-26,0

Fuente: *Afi*.

A lo largo del mes, los buenos datos del empleo, junto con la dinámica favorable de indicadores adelantados como el ISM (mostrando datos máximos desde abril del 2011), devuelven a un primer plano la expectativa de una retirada temprana de los estímulos monetarios. Expectativas avaladas por las actas del FOMC, que muestran una leve predisposición a la retirada de estímulos tan pronto como se cumplan los objetivos.

Reacción de los mercados

El mes de octubre se ha caracterizado por una estabilidad relativa en los mercados financieros. En EEUU, la posibilidad creciente de la retirada de estímulos monetarios por parte de la Fed apenas tuvo impacto en las cotizaciones. Entre los principales hitos de Wall Street durante el mes, destacan los sucesivos récords históricos del Dow Jones y el S&P500.

En Europa, los buenos datos macroeconómicos de Alemania, mejores a los del resto del área monetaria, han impulsado al DAX alemán hasta máximos históricos. Sus pilares de apoyo son: (i) unos beneficios empresariales (BPA) que, a pesar del descenso de los últimos meses, se hallan en niveles previos a la crisis y (ii) el acuerdo de gobierno entre los dos principales partidos políticos del país.

En el EuroStoxx, la industria química, la automoción, los recursos naturales y la tecnología son los sectores que han mostrado un mejor comportamiento relativo; por el contrario, los que peor lo hicieron durante el mes fueron telecomunicación, energía y alimentación.

En Asia, el Nikkei acumula avances de más de un 10% en el mes de noviembre empujado por la debilidad del yen y la recuperación progresiva de las tasas de inflación.

En el mercado de divisas, la volatilidad ha sido reducida. El tipo de cambio USD/EUR se ha mantenido estable con un ligero avance del USD (+0,20%) hasta 1,3599 USD/EUR. Los movimientos más significativos los han presentado la libra, avanzando un 1,73% respecto al dólar hasta un cambio de 1,6416 USD/GBP, y el yen, fruto de la política expansiva del Banco de Japón, perdiendo un 0,76% respecto al USD y situándose el cruce en 98,78 JPY/USD.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-dic-13	30-nov-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	16	13	17	-1
RV EEUU	6	6	6	0
RV Emer. Asia	4	4	1	3
RV Emerg. Latam	1	2	1	0
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	6	5	4	2
Renta variable	**33**	**30**	**30**	**3**
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	10	10	0	10
Gestión alternativa	**10**	**10**	**7**	**3**
RF Convertibles	13	13	0	13
RF High Yield	4	4	2	2
RF Emergente	8	13	0	8
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	1	1	0	1
RF Largo EUR	5	5	15	-10
RF Corto EUR	7	5	33	-26
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	**42**	**45**	**58**	**-16**
Monetarios USD	10	10	0	10
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	5	5	5	0
Mdo. Monetario	**15**	**15**	**5**	**10**

Fuente: *Afi*.

Asset Allocation recomendado

El último FOMC dejó entrever el inicio de la retirada de estímulos monetarios en EEUU, en particular si los datos de actividad siguen mejorando. Aunque consideramos que el *tapering* debería producirse a partir de febrero, comenzamos a reducir el peso de los activos emergentes, fundamentalmente en renta fija. Elevamos el peso de la renta variable europea (aun infraponderada) y japonesa, que fue una de las categorías de activos que mejor se comportó en mayo-junio. La renta fija EUR a corto plazo también podría aguantar bien los envites de un castigo generalizado a los activos de riesgo ::

Más crecimiento, más equilibrado

No creo que los emergentes estén a las puertas de un intenso repunte de los precios ni que los desarrollados vayan a entrar en deflación.

Aunque 2013 se va a saldar con un avance del PIB (2,9%) menor al esperado hace 12 meses (3,5%) contiene, como elementos positivos, que Japón ha vuelto a crecer al 2,0% y que la UME ha dejado atrás la recesión. El componente decepción es EE.UU., que crecerá, salvo sorpresa en el último trimestre, un 1,6% frente al 2,8% de 2012; y los emergentes, con una reactivación "insuficiente" (Brasil e India, que crecerán un 2,5% y un 1,8%, respectivamente), con una sorpresa negativa (Rusia: +1,5%) o con una imparable desaceleración (China: +7,6%). De cara a 2014, la hoja de ruta con la que se puede trabajar se resume en el siguiente esquema: reaceleración gracias a EE.UU. (+2,6%), India (+5,1%) y México (+3,0%), con un avance del PIB mundial del 3,6%.

ENTORNO ECONÓMICO EN 2014

2014: crecimiento del PIB mundial del 3,6%, superior al observado de 2013 (2,9%) y 2012 (3,2%), pero inferior a 2011 (3,9%) y 2010 (55,2%)

- **EEUUU** Crecimiento estable en el entorno del 2%-2,5%: nueva "velocidad de crucero" (por debajo del potencial)
- **Área Euro** Tras la recesión, vuelve el crecimiento, aunque a tasas muy reducidas: 1,0%
- **Japón** La reactivación de 2013 (+2,0%) queda atrás y el crecimiento volverá a ser reducido: 1,2%
- **Emergentes** Revisión a la baja del crecimiento potencial por cambio de la estructura del PIB. Crecimiento del 5,1%

Un crecimiento más equilibrado en cuanto a contribuidores: UME vuelve a aportar y emergentes lo hacen en menor medida

Fuente: *Afi*.

Todo ello en un contexto de estabilidad de los precios o, lo que es lo mismo, de ausencia tanto de presiones inflacionistas como deflacionistas. No creo que los emergentes estén a las puertas de un intenso repunte de los precios (por más efecto *pass trough* que pueda haber de la depreciación de sus divisas de los últimos meses) ni que los desarrollados vayan a entrar en deflación. Consideramos que la reciente reducción de la variación interanual de los índices de precios al consumo es coyuntural al estar asociada a efectos base que se irán diluyendo en los próximos meses. Por lo tanto, podemos manejar escenarios de crecimiento de los precios en el G4 de entre el 1,0% y el 1,5% (aquí incorporamos a Japón, que podría haber "normalizado" su entorno de inflación) y del 5,0% en los emergentes.

En este entorno para los precios no es esperable que los bancos centrales

David Cano es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

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

endurezcan su política monetaria convencional, esto es, anticipamos un mantenimiento de los tipos de interés de referencia en la zona del 0,0%-0,25%, con el consiguiente impacto negativo sobre la rentabilidad esperada de los activos libres de riesgo. Esta seguirá siendo una de las claves en los mercados financieros y en la gestión de carteras en 2014: estar defensivo sale muy caro, no sólo por la escasa rentabilidad que se consigue, sino por el elevado coste de oportunidad derivado de la alta remuneración del riesgo que se puede esperar ::

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

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

Entrevista a: Ginés Clemente, consejero delegado de Aciturri

«Hoy las posibilidades de crecimiento están ligadas a las colaboraciones entre empresas»

Ginés Clemente Ortiz es consejero delegado de Aciturri Aeronáutica. Castellano y leonés de 60 años, fundó Talleres Ginés en 1977 en Miranda de Ebro (Burgos) con el propósito de atender la demanda de componentes mecanizados para el sector agrícola. Él era el único empleado de este taller, cuyos pedidos sacaba adelante tras finalizar su jornada en una de las empresas de la zona. Desde entonces ha guiado la evolución de la actividad de Aciturri y liderado el proceso de crecimiento de una compañía que hoy sostiene más de 1200 puestos de trabajo y participa en los principales proyectos del sector aeronáutico, suministrando conjuntos estructurales a los grandes fabricantes: Airbus, Boeing y Embraer. Comprometido con el desarrollo de su tierra natal y el asociacionismo empresarial, ha compaginado siempre su actividad con el desempeño de diferentes cargos en organizaciones empresariales como el Consejo Superior de Cámaras de Comercio, la Cámara de Comercio de Miranda de Ebro, la Federación de Empresarios, o la Empresa Familiar de Castilla y León.

Ginés Clemente
consejero delegado de Aciturri

Área Internacional de Afi

El grupo Aciturri levantó vuelo hace treinta y seis años, desde lo que por aquel entonces eran Talleres Ginés. En todos estos años ha recorrido una larga travesía, posicionándose como un destacado *Tier 1* (subcontratista de primer nivel) dentro del sector aeronáutico. ¿Cuáles son actualmente sus principales líneas de actividad?

Somos suministradores de conjuntos aeronáuticos estructurales, principalmente para Airbus, Boeing y Embraer. En este sentido, la actividad de Aciturri engloba el diseño, la fabricación de componentes (tanto a través de tecnologías de fabricación metálica como de materiales compuestos) y el ensamblaje. Al mismo tiempo, somos proveedores de diversos componentes para varios fabricantes de motores aeronáuticos.

La cadena de valor de Aciturri es ciertamente amplia, operando en un sector marcado por su carácter global. En este contexto, ¿qué importancia

tiene el tamaño? ¿Considera que su grupo empresarial ha alcanzado la dimensión necesaria o precisa seguir creciendo?

En el sector aeronáutico el tamaño es un factor esencial. Por ese motivo hicimos una apuesta muy importante en el año 2007 para crecer e incorporar nueva tecnología. Ese año éramos 250 personas y dominábamos las tecnologías de fabricación metálica. Hoy somos más de 1.200 y hemos incorporado el conocimiento, experiencia y tecnología necesarios para fabricar también componentes en materiales compuestos y ensamblar grandes conjuntos estructurales. A pesar de esto, somos una compañía pequeña en el sector y nuestra previsión es continuar creciendo, duplicar nuestra plantilla y multiplicar por tres nuestra facturación.

¿Cuáles son las principales tendencias del sector en cuanto a la configuración del mapa de actores?

La industria aeronáutica está en continuo crecimiento y la previsión es que siga siendo así. En 2012 el incremento de pasajeros se situó por encima del 5% y las previsiones apuntan a que las cifras sean similares este año. Este crecimiento está impulsado fundamentalmente por Asia y Oriente Medio. Solo China prevé comprar 6.000 nuevas aeronaves en los próximos 20 años. Airbus y Boeing, dominadores del mercado de aviones comerciales, ya están fabricando allí para acceder a ese mercado de 1.300 millones de habitantes. Y al mismo tiempo, el Gobierno chino tiene claro su objetivo de independizarse del binomio europeo-estadounidense y desde 2008 impulsa su propio fabricante de aviones, COMAC, participado por empresas estatales.

Aciturri ejecuta proyectos para grandes empresas del sector aeronáutico, como Airbus, Boeing o Embraer. ¿Necesitan contar con presencia local para suministrar a estas compañías? ¿En qué países desarrolla Aciturri sus operaciones?

A día de hoy la actividad de Aciturri se concentra en España, con centros de trabajo en Andalucía, Castilla y León, País Vasco y Madrid. Contamos además con oficinas comerciales en Asia y EEUU. Y si el cliente precisa nuestra presencia para participar en nuevos proyectos y mercados, lo haremos siempre que tenga sentido industrial y económico.

Grupo alar en las instalaciones de Aciturri Assembly en Sevilla.

En el sector aeronáutico, ¿qué papel desempeñan las alianzas o acuerdos de cooperación empresarial internacionales?

El sector aeronáutico no existiría, al menos como lo conocemos, sin la colaboración permanente entre empresas de distintos países; tanto en el ámbito tecnológico, como de desarrollo de procesos, investigación, financiación, etc. Le pongo un ejemplo: en cualquiera de los programas aeronáuticos, los TIER 1, las empresas europeas que participamos como suministradores de primer nivel, lo hacemos como *RSP (Risk Sharing Partner)*, es decir, asumimos el coste de desarrollo del conjunto que se nos asigna y lo recuperamos a medida que se vende el avión.

Fruto de la experiencia de cooperación de Aciturri con otras compañías para el desarrollo de proyectos internacionales, ¿podría indicarnos cuáles serían los principales aspectos que debería tener en cuenta una empresa que desease participar en ese tipo de acuerdos de cooperación?

Una cuestión innegable es que la internacionalización ha pasado de constituir una opción a ser

una necesidad para la mayor parte de las empresas, independientemente de su tamaño y sector. Hoy las posibilidades de crecimiento están estrechamente ligadas a la expansión exterior y el establecimiento de colaboraciones entre empresas y organizaciones en múltiples ámbitos, generando sinergias y compartiendo costes y riesgos. En este sentido no creo que existan "recetas mágicas", pero entiendo que los dos ingredientes que no pueden faltar son paciencia y actitud. El primero porque es necesario para seleccionar los socios adecuados, asimilar cierta pérdida de autonomía, construir relaciones sólidas y soportar los periodos de maduración, en ocasiones excesivos, que conllevan ciertas alianzas. El segundo, la actitud, es clave. Es necesario que los equipos tomen conciencia de la necesidad de adaptarse a un entorno global y cambiante y participen de una manera constructiva en la creación y consolidación de este tipo de alianzas.

¿Cómo valora el efecto arrastre generado por el Grupo Aciturri sobre otras empresas españolas de menor dimensión? ¿Qué factores resultan fundamentales en la relación cliente – proveedor para ser competitivo internacionalmente?

Somos conscientes de la relevancia de contar con una red de proveedores solvente. Y asumimos la responsabilidad de colaborar en lo que esté en nuestra mano para que crezcan, en todos los sentidos, al mismo tiempo que lo hacemos nosotros en un sector complejo. Nosotros hemos sido pequeños no hace mucho y en buena medida hemos conseguido crecer gracias al apoyo de nuestros clientes. Buscamos compañeros de viaje a largo plazo, pero el sector aeronáutico no es sencillo, exige flexibilidad, capacidad financiera, inversión en tecnología y en el desarrollo de nuevos procesos.

Aciturri mantiene un fuerte compromiso con la I+D+i. ¿Cuáles son los principales motores del esfuerzo dedicado a la innovación (exigencias del propio mercado, la necesidad de ser competitivos internacionalmente,...)?

Mantenemos una intensa actividad en el ámbito de la innovación, tanto en lo que se refiere al desarrollo de nuevos productos como en el desarrollo de tecnologías que mejoren nuestra posición en el mercado. La participación en cada nuevo proyecto aeronáutico constituye un enorme reto y requiere el desarrollo de nuevos conceptos encaminados a dar respuesta a las exigencias del mercado: reducción

Conjunto del A400m en proceso de montaje en instalaciones de Aciturri Assembly en Sevilla.

Proceso Automático de aplicación de fibra de carbono (ATL, Automated Tape Laying) en el centro de producción de Aciturri Composites en Boecillo (Valladolid).

del peso de las aeronaves, disminución del consumo de combustible y emisiones, incremento de la seguridad y confort, entre otros.

En este ámbito, de I+D+i, ¿qué importancia tiene el desarrollo de proyectos conjuntamente con otras empresas o institucionales internacionales? ¿Cuáles son los retos más destacados en este campo?

El grueso de la actividad de innovación se desarrolla en consorcio con clientes, proveedores, competidores, centros tecnológicos y universidades. Tradicionalmente hemos tomado parte en los proyectos de referencia de los V, VI y VII *European Framework Programme*, como AWIATOR, SILENCER o HP-SMART EMA, éste último en el marco de *Clean Sky*. La principal actividad investigadora del sector gira en torno a diferentes líneas de trabajo relacionadas con los materiales compuestos, campo en el que participamos en distintos proyectos liderados por Airbus y Boeing.

¿Es buena la imagen de España en el sector aeronáutico mundial? ¿Qué aspectos cabría mejorar?

Sin duda hay margen para la mejora, en múltiples aspectos. Sin embargo, España tiene una importante tradición aeronáutica y cuenta actualmente con las capacidades necesarias para construir un avión completo. En los últimos años la industria aeronáutica española ha incrementado significativamente su participación en proyectos de referencia, como el A380, el A350 o el A400M. En este último, Airbus Military decidió instalar la FAL (Línea de Ensamblaje Final) en España, concretamente en Sevilla. Y al mismo tiempo las cifras de facturación del sector continúan creciendo –en torno al 10% en 2012 según la Asociación Española de Tecnologías de Defensa, Aeronáutica y Espacio, TEDAE-. Creo que todo esto ayuda a mejorar la percepción del sector en el exterior.

Dada su experiencia, ¿qué recomendaciones o sugerencias podría trasladar a aquellas pymes que han de enfrentarse al reto de la internacionalización?

Que tomen conciencia de que la apuesta es exigente, entraña riesgos y esfuerzos considerables, pero es absolutamente necesaria. No podemos abstraernos de la realidad. Las opciones de supervivencia, de crecimiento o de consolidación de buena parte de las empresas españolas pasan por hacer esta apuesta. No es sencillo, se trata de procesos que demandan tiempo, planificación e inversión. Creo que una de las claves es afrontar este proceso basándonos en un conocimiento profundo de los mercados a los que queremos acudir y sin dejar que la necesidad de abrirnos al exterior nos obligue a hacerlo a una velocidad mayor de la que podamos soportar ::

Preparados, cámara, acción...

El cine es una potente herramienta de formación que permite recordar los mensajes de manera sostenida a través de los conceptos y las emociones.

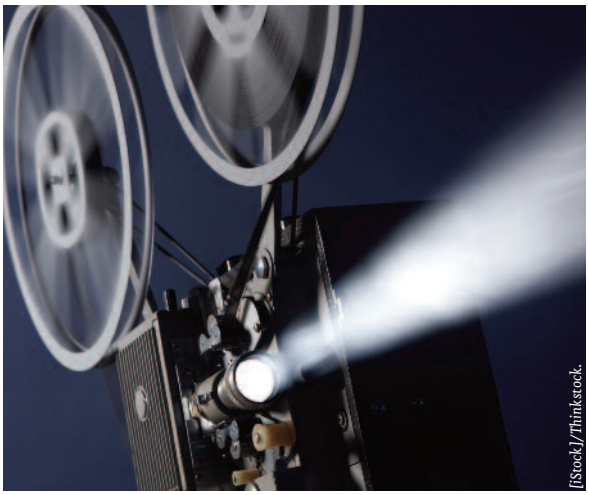
Yolanda Antón

La vida en un proceso continuo, ininterrumpido, de aprendizaje. Adquirimos conocimientos, habilidades, valores y actitudes a través del estudio, la experiencia y la enseñanza.

Hasta no hace mucho, la palabra, los libros, los apuntes, han sido los únicos medios transmisores de mensajes. La tecnología vino en nuestro auxilio y puso a nuestra disposición soluciones casi mágicas que permiten que el alumno se transforme en un participante activo y constructor de su propio aprendizaje y el profesor asuma el rol de guía y facilitador de este proceso.

La historia del cine comenzó hace más de 120 años, mucho antes por tanto del *boom* de las TIC. Desde aquel día de diciembre de 1985 en que los hermanos Lumière proyectaron la primera película, han sido millones las películas producidas, muchas de las cuales son de gran utilidad para el análisis y aprendizaje de cuestiones relacionadas con el mundo de los recursos humanos, la inteligencia emocional y la gestión de equipos de personas.

Una película se compone de millones de elementos diferentes que en su conjunto forman una narración con posibilidad de múltiples y variados comentarios y reflexiones. Si se analiza con ojo


[iStock]/Thinkstock.

crítico, uno logra comprenderla mejor y valorarla adecuadamente para sacar de ella todo el partido posible. Hay muchas películas que ayudan a la reflexión y cada vez son más las empresas que echan mano de ellas para visualizarlas en grupo y lograr discutir, generar ideas para aumentar la motivación, la comunicación o la integración. Así se convierten en una potente herramienta de formación diferente de la clase magistral y las explicaciones teóricas. Es el "método del caso" en su acepción más amplia.

Son muchas las películas que podrían destacarse por ayudarnos a analizar y trabajar determi-

SEGUROS PARA EMPRESAS
CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS
¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?
Pormenores como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.
• SEGUROS DE DAÑOS
• SEGUROS PERSONALES
• SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
• SEGUROS DE CRÉDITO
Unicaja

nadas actitudes. Las que destacamos a continuación no tienen por qué ser obviamente las más brillantes pero son claros ejemplos de la utilidad del cine para ese trabajo.

Doce hombres sin piedad (1957). Es una película especialmente interesante por la posibilidad que ofrece de observar diferentes tipos de comportamiento. En un juicio, una vez escuchadas todas las pruebas y testimonios, las doce personas que componen el jurado popular tienen que decidir, por unanimidad, si absuelve o condena a muerte a un joven acusado de asesinato. A lo largo de la película, a través de las diferentes conversaciones que mantienen los miembros del jurado, se pueden observar diferentes comportamientos (pasividad, agresividad, asertividad,..). Queda patente la escasa efectividad en una negociación de las conductas pasivas o vacilantes, que llevan a la rendición ante las opiniones de otros. También de las conductas agresivas o rígidas, que llevan a la pérdida de control. Se aplaude el comportamiento asertivo para la consecución de un objetivo. El de aquel que sin ceder en sus planteamientos muestra respeto por el resto de opiniones.

En esta misma línea, "El Método" (2003) permite observar también diferentes tipos de personalidades. Siete aspirantes a un alto puesto ejecutivo se presentan a una prueba de selección de personal para una empresa multinacional que les llevará a tener que superar diferentes pruebas. Los candidatos muestran los comportamientos más dispares: el vencedor, el agresivo, el dubitativo..., y sus particulares métodos para continuar en el proceso de selección, aun a costa de perjudicar al otro. El trabajo en equipo, la cooperación, la flexibilidad, el liderazgo, el compañerismo, los prejuicios; la comunicación y la empatía son algunos de los temas tratados en la película.

Son muchas las películas que hablan de asertividad, comunicación, influencia, impulsividad, trabajo en equipo, empatía, pero si buscamos un ejemplo de autoestima, sin duda debemos echar mano de Erin Brockovich (2000). Esta película nos muestra con hechos reales cómo la autoestima y la confianza en uno mismo permiten superar las adversidades. Erin es una joven madre de tres niños, divorciada que consigue un puesto de trabajo en un modesto despacho de abogados. Su forma de vestir y su manera de ser harán muy difíciles sus comienzos. Pero todo cambia cuando se decide a investigar el caso de unos clientes que padecen una rara y sospechosa enfermedad. A través de sus investigaciones descubre el motivo: los vertidos de una sal de cromo que está realizando una compañía de gas, que además está intentando encubrir. Los habitantes del lugar temen involucrarse en el tema pero la manera de ser de Erin, su capacidad de comunicación, la confianza que transmite, su franqueza, hace que la gente confíe en ella.

"Náufrago", "Días de Furia", "La Vida es Bella", "Mejor Imposible", "Forrest Gump", "Evasión o Victoria",... son otros muchos títulos recomendables para explicar otros tantos conceptos asociados a la gestión de los recursos humanos y, además, muy disfrutables ::

Bitcoin-manía

Hay, naturalmente, una probabilidad de que estas monedas estén aquí para quedarse y que su, por ahora futuro, uso y curso legal acabe estableciéndose.

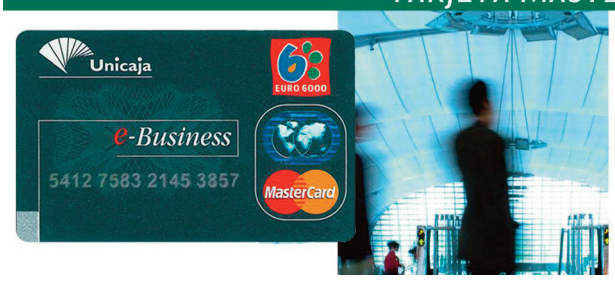
En 1635 una sola cebolla infectada por un virus alcanzó en el mercado de bulbos de Haarlem una cotización de 6.000 florines. Entonces, con dicha suma, se podían adquirir 200 cerdos o pagar el sueldo de un operario medio durante 40 años. Este y muchos otros episodios de la época acerca de la estulticia humana están muy bien documentados. Se cuenta que uno de estos bulbos, de la rarísima variedad conocida como *Semper augustus*, desapareció del lugar donde lo custodiaba su dueño, un tanto descuidadamente, y más tarde se supo que se lo había zampado un marinero confundiéndolo con una cebolla. El pinchazo de la "*tulipmania*" provocó el estancamiento de la economía holandesa por muchos años.

En agosto de 1720 estalló la "burbuja de los mares del sur", está vez basada en una estafa lisa y llana, que atrapó entre los perjudicados a Sir Isaac Newton, el individuo más preclaro de su generación, quien se arruinó declarando amargamente "I can calculate the motion of heavenly bodies but not the madness of people".

El 27 de noviembre de 2013, hace apenas unos días, Bitcoin, la "moneda virtual experimental", como la denomina el Financial Times, superaba la cotización de los 1.000 dólares la unidad (iba a decir "la pieza", pero no existe tal pieza) superando en 80 veces su precio a comienzos del año. Este furor se ha visto además estimulado por las declaraciones del mismísimo Ben Bernanke, para quien las monedas virtuales "may hold long-term promise, particularly if the innovations promote a faster, more secure and more efficient payment system." El propio presidente de la Reserva federal admitía, sin embargo, que tratándose de medios de pago no emitidos por un agente asociado al sistema crediticio y autorizado por la Fed, carecía de poder regulatorio sobre las mismas. Son otras las autoridades que deben intervenir de ser ello necesario.

José Antonio Herce es Director Asociado de Afi.
E-mail: jherce@afi.es

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

e-Business funciona como herramienta de gestión on-line

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

Unicaja

Uno de los primeros temores que surgieron a raíz de la generalización de las monedas virtuales fue el de que acabaran usándose para instrumentar transacciones en actividades ilegales, cuando no criminales. La opinión generalizada es que con los controles adecuados no debería haber más problemas que con otros medios de pago físicos, como el efectivo o el trueque. Incluso, se argumenta, la huella electrónica que dejan las monedas virtuales, ineludible dado que su existencia solo se sustenta en la red virtual, facilitaría su control por parte de las autoridades adecuadas.

Justamente en su inmaterialidad radica el peligro potencial para quienes especulen con dichas monedas, fenómeno que ciertamente está dándose a lo largo del presente año. Basados en la creciente aceptación social de las monedas virtuales, quienes piensan que su precio solo crecerá en el futuro discernible se apresuran a adquirirlas. En fin, que volvemos a las andadas. Hay, naturalmente, una probabilidad de que estas monedas estén aquí para quedarse y que su, por ahora futuro, uso y curso legal acabe estableciéndose. ¿Cuál será su valor entonces? Nadie lo sabe, ni puede saberlo. Aunque se admiten apuestas.

Recuérdese que, en definitiva, el dinero que manejamos en la actualidad es efectivo en una pequeña proporción del total y, aun así, no deja de ser efectivo fiduciario en el que, de momento, (casi)todos creen. El resto de ese dinero con el que instrumentamos transacciones que siempre requieren de él, son meros apuntes en los balances de los bancos, depósitos, en los que más vale que tengamos confianza. En suma, el dinero que manejamos hoy en día es físico en una pequeña parte, pero, en esencia, es virtual todo él. Basado en la confianza que inspira el monopolista del efectivo, que es el banco central, y la que puedan inspirar los bancos comerciales que generan el resto del dinero en circulación. Cuestión de confianza ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

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

Unicaja

MARF: experiencias europeas comparables

El proceso de desintermediación bancaria en la financiación de empresas comienza a sentar las bases para su desarrollo en España, siguiendo los pasos de otros países europeos que ya han desarrollado previamente estructuras de financiación alternativas al canal bancario, ante la necesidad de desapalancamiento de sus sistemas bancarios. Observando cómo ha evolucionado el proceso de implantación de diferentes mercados alternativos de renta fija en otros países europeos, podremos tener una idea sobre el potencial de desarrollo y capacidad de captación de fondos que presenta el MARF. Además, un análisis en detalle de estos sistemas y su funcionamiento permitiría optimizar el funcionamiento del MARF y evitar errores que se hayan producido en las fases iniciales de estos mercados en otros países. En concreto, los países que cuentan con mercados renta fija con características similares al MARF dentro del entorno europeo son Alemania, Noruega y Francia.

Javier Serrano

En el presente artículo se detallan las características de cada uno de estos mercados, así como las principales diferencias con respecto al modelo recientemente implantado en España.

Alemania. *Mittelstand Bond Market*

El *Mittelstand Bond Market* (MBM) alemán se desarrolló entre 2010 y 2011, año en el que las empresas medianas no cotizadas comenzaron a emitir. En la actualidad, existen 5 mercados con segmentos de renta fija dirigidos a empresas de estas características: Stuttgart, Düsseldorf, Frankfurt, Múnich y Hamburgo-Hannover.

La principal diferencia con el mercado español es que está dirigido no sólo a inversores profesionales, sino también a inversores minoristas, con un nominal unitario de emisión máximo de 1.000 euros, a excepción del mercado de Múnich donde el nominal de inversión no está limitado.

Los requisitos de las empresas emisoras son diferentes en cada segmento, pero en líneas generales, son los siguientes:

• Ventas entre 25 y 400 millones de euros.

[iStock]/Thinkstock.

• Ratio de cobertura de intereses de 3x (EBIT/Gastos financieros).

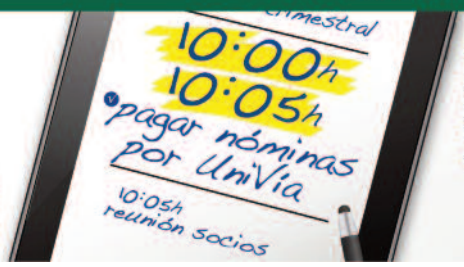
• Rating asignado por una de las tres agencias de calificación crediticia aprobadas por BaFin: Creditreform, Euler Hermes y Scope.

• No hay un rating mínimo, a excepción del mercado de Frankfurt y Düsseldorf, donde el rating mínimo requerido es de BB y BB+ respectivamente.

• Volumen de emisión mínimo de 10 millones de euros.

En cuanto a los requisitos de información, se fijan los siguientes: (i) folleto con los detalles de la emisión;

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

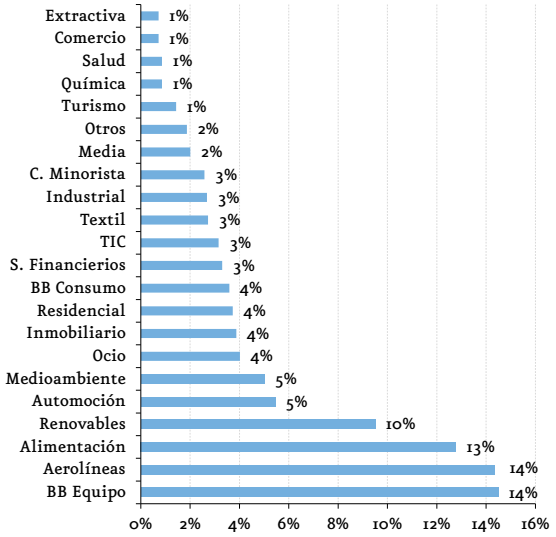
Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

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

Unicaja

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

Distribución sectorial de las emisiones realizadas en el *Mittelstand Bond Market* de Alemania



Fuente: *Afi, Mittelstand Bond Market*.

(ii) cuentas anuales auditadas; (iii) informes de resultados semestrales; y por último, (iv) un informe de calificación crediticia.

La totalidad de fondos captados en el MBM de Alemania asciende a 3.500 millones de euros, lo que representa el 0,13% del PIB de esta economía.

El perfil sectorial, pese a ser muy heterogéneo, está concentrado en bienes de equipo, aerolíneas, alimentación, energías renovables y automoción.

Los requisitos y características específicas de cada uno de los segmentos del *Mittelstand Bond Market* se recogen más abajo en la tabla.

La experiencia de emisiones realizadas hasta el momento, permite ofrecer un perfil de las características de las emisiones que se observan en el mercado:

• Volumen de la emisión: entre 10 y 250 millones de euros, con un volumen medio por emisión de 48 millones de euros.

• Plazo: principalmente emisiones a 5 años, aunque se observa alguna emisión a 2 y 10 años.

• Cupón anual: mínimo de 5,9% y máximo de 11,5%, siendo la mediana del 7,25%.

• Periodo de pago de intereses: anual

• El 80% de las emisiones realizadas han tenido una calificación crediticia en el momento de emisión entre BB- o BBB+.

• Costes de emisión: entre el 2% y el 5% del volumen de la emisión.

Noruega. Oslo ABM

El mercado alternativo de renta fija en Noruega es la infraestructura con mayor recorrido histórico de cuantas se analizan en el presente artículo. Este mercado se estableció en 2005, con carácter de mercado autorregulado y con un funcionamiento independiente de las directivas de la UE.

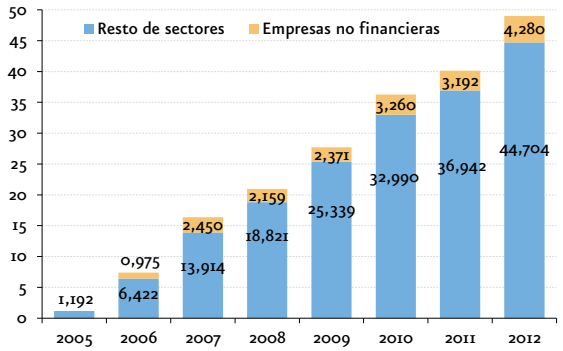
INFORMACIÓN DE LOS SEGMENTOS QUE COMPONEN DEL MITTELSTAND BOND MARKET

Nombre del segmento	Bondm	Entry Standard	Der Mittel-standsmarkt	Mittelstandsbörse Deutschland	m:access
Bolsa	Bolsa de Stuttgart	Bolsa de Frankfurt	Bolsa de Dusseldorf	Bolsa de Hamburgo/Hannover	Bolsa de Munich
Inauguración	2° Trimestre 2010	2° Trimestre 2011	4° Trimestre 2010	1° Trimestre 2011	4° Trimestre 2011
N° de emisiones	24	29	14	2	1
Volumen total emitido (millones de euros)	1.585	1.060	455	75	25
Sectores por volumen de emisión	1. Industrial 2. Trasnporte y Logistica 3. Automoción, Consumo y alimentación	1. Servicios financieros 2. Industria y alimentación 3. Consumo y Servicios básicos	1. Industrial 2. Alimentación 3. Consumo	1. Servicios financieros 2. Industrial	1.Medios de comunicación
Volumen de emisión (millones de euros)	25 - 150	Sin restricción	Mínimo 10	Sin restricción	Min 25
Nominal unitario de la emisión	Máximo 1.000	Máximo 1.000	Máximo 1.000	Máximo 1.000	Cualquiera
Rating	Necesario	Mínimo BB	Mínimo BB+	Necesario	Opcional
Seguimiento de Rating	Necesario	Necesario	Necesario	Necesario	Opcional
Rating Medio	BB+	BB+	BBB-	BB+	BBB-

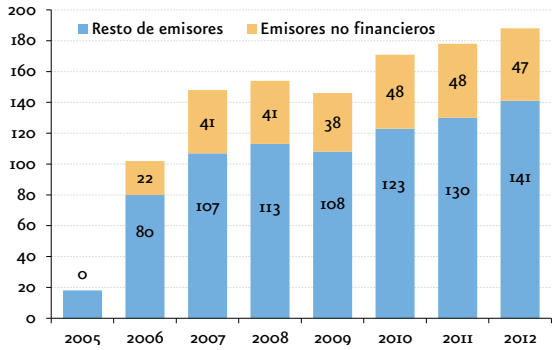
Fuente: *Afi*.

Nominal en circulación en Oslo ABM

(miles de millones de euros)

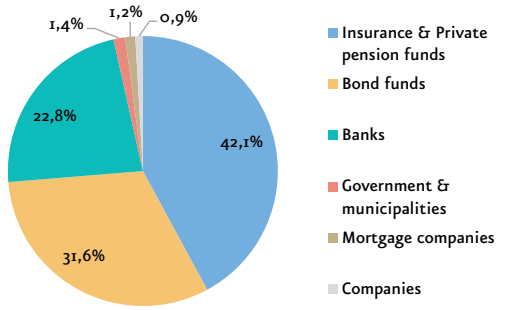


Número de emisores



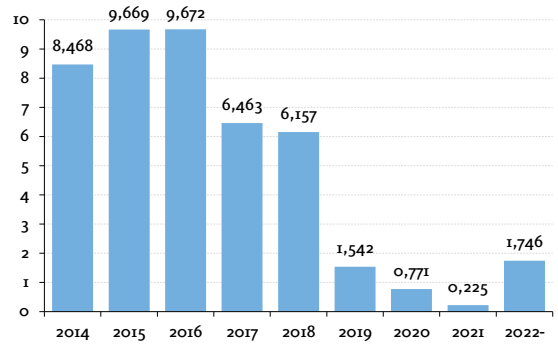
Distribución de la inversión por sector

(%)



Distribución por vencimientos

(miles de millones de euros)



Fuente: *Afi, Oslo ABM.*

Las características principales de Oslo ABM son:

• El proceso de registro para realizar una emisión es más simple que la admisión a cotización en el mercado bursátil, de igual modo que sucede en España y Alemania.

• Existe una mayor flexibilidad para que el emisor elija las normas contables a aplicar (frente al formato de las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF- que deberían adoptar si las emisiones tuvieran lugar en un mercado oficial).

• No obstante, las normas sobre la divulgación de información y las normas de negociación son en gran parte las mismas que para el mercado bursátil, con el objetivo de favorecer la comparación de la información y evitar problemas de confianza en los inversores.

En términos de demanda y oferta de fondos:

• Las empresas de carácter industrial han captado 4.280 millones de euros, un importe equivalente al 1% del PIB de Noruega. El mayor volumen de captación de fondos en comparación con el mercado alemán ha de relativizarse considerando el número de años de funcionamiento de Oslo ABM, pero constituye un buen ejemplo del potencial de una infraestructura de estas características.

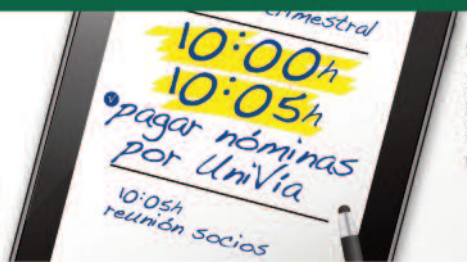
• Los agentes que han liderado la inversión en este mercado son entidades aseguradoras (42% del total), fondos de renta fija (31% del total) y entidades financieras (22% del total).

La principal característica diferencial de Oslo ABM frente al modelo español es que está segmentado en dos mercados en función del inversor al que se dirige:

• Oslo ABM *Retail* (valor nominal unitario de emisión inferior a 68.000 euros) que se orienta a la negociación por parte del público en general.

• Oslo ABM *Professional* (valor nominal unitario de emisión superior a los 68.000 euros) que se orienta a la negociación por parte de inversores profesionales.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



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

SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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

Unicaja

RESUMEN DE LAS PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS ALTERNATIVOS DE RENTA FIJA DEL ENTORNO EUROPEO

Mercado	Fecha de inicio	Inversor objetivo	Rating	Volumen de emisión (millones de euros)	Volumen de emisión (como % del PIB)
Alemania	2010	Institucional y minorista	Obligatorio	3.500	0,1
Noruega	2005	Institucional y minorista	No obligatorio	4.280	1,1
Francia	2012	Institucional	No obligatorio	360	0,0

Fuente: *Afi*.

Francia Alternext

Alternext ha sido uno de los últimos mercados en establecer un segmento alternativo de renta fija para pymes. Al igual que en España, Alternext inició su andadura como un mercado destinado a la captación de capital por parte de las empresas (de modo análogo al Mercado Alternativo Bursátil -MAB). En enero de 2012 Alternext crea el segmento de renta fija para pymes, ante el progresivo endurecimiento de las condiciones del crédito bancario en Francia.

• Los bonos no son admitidos en una bolsa de valores regulada por la UE; se permite así unos menores requisitos de transparencia y reglamentos de protección del inversor, al igual que ha sucedido en Alemania, Noruega y España.

• A diferencia de Alemania, el emisor no requiere de rating para su cotización, pero sí requiere un sponsor registrado y aprobado por NYSE Euronext, que apoye al emisor durante el proceso de admisión y de la duración de la cotización.

• La información financiera histórica debe ser divulgada periódicamente por el emisor.

• La cantidad mínima de la primera admisión a negociación es de 200.000 euros.

• Existe la figura del creador de mercado que provee de liquidez a las emisiones bonos.

El segmento de renta fija de Alternext ha permitido una captación de 360 millones de euros desde su establecimiento a principios de 2012, un importe que supone el 0,018% del PIB de Francia, y que posiciona a este mercado como el que menor actividad ha registrado de las tres infraestructuras que se han analizado, tanto en términos absolutos como en términos relativos.

Conclusiones

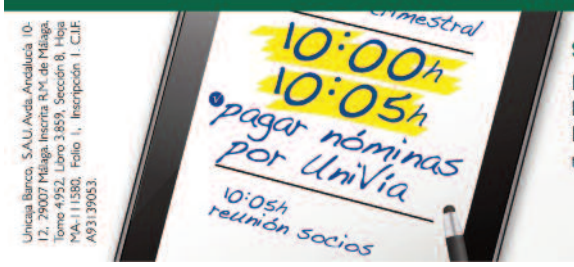
Tras analizar las características de los mercados alternativos de renta fija que operan en Europa, podemos constatar el potencial de desarrollo del MARF y la capacidad que esta infraestructura puede alcanzar en su objetivo de diversificar los canales de financiación de las empresas en España.

Los factores clave que han ayudado a la implantación de estos mercados en Alemania, Noruega y Francia deben servir como referencia para el desarrollo futuro del MARF. Los elementos que en cada uno de ellos han servido para dar mayor atractivo a estos mercados, tanto desde el punto de vista de los inversores como desde las empresas que solicitan la financiación, deberían tratar de incorporarse en las primeras fases de desarrollo del MARF, ya sean factores a nivel regulatorio como a nivel operativo.

A pesar de que los mercados analizados en el presente artículo tienen una misma finalidad, cada uno posee características concretas. La cercanía del *Mittelstand* alemán a las pequeñas y medianas empresas de diferentes regiones del país, a través de su estructuración en cinco mercados diferentes mediante segmentos de sus correspondientes bolsas o la ventaja para el emisor que supone la flexibilidad del formato contable permitido por el Oslo ABM son un claro ejemplo.

Por ello, una vez inaugurado el MARF, el proceso de mejora y optimización de esta infraestructura debe proseguir. El desarrollo de nuevas medidas enfocadas hacia el potencial inversor o emisor en el MARF, cuya efectividad ya ha sido probada en países del entorno europeo, supondrían un riesgo reducido, un coste fácilmente cuantificable y unos resultados óptimos en base a la experiencia de otros países ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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

Unicaja

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

Eliminación de los gastos deducibles por el deterioro de cartera

Para períodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2013 y con vigencia indefinida, se declaran gastos no deducibles las pérdidas por deterioro de valor de las participaciones en el capital o fondos propios de entidades.

Paula Ameijeiras

El pasado 30 de octubre se publicó en el Boletín Oficial del Estado (BOE) la Ley 16/2013, de 29 de octubre, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras con relevantes novedades en el Impuesto sobre Sociedades (IS). Entre ellas, se declaran gastos no deducibles las pérdidas por deterioro de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades y las rentas negativas obtenidas en el extranjero a través de un establecimiento permanente (EP), excepto en el caso de transmisión del mismo o cese de su actividad.

Como consecuencia de la no deducibilidad de esas pérdidas y rentas, se modifican los artículos 19, 21, 22, 31, 32, 50, 71, 73, 88, 89, 90, 92 y 95 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS), para evitar la deducibilidad indirecta, bien por el inversor o por la casa central.

En el artículo 19, que regula la imputación temporal, se añaden dos puntos, 11 y 12, estableciendo que las rentas negativas generadas en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios, o en la transmisión de un EP, cuando el adquirente sea una entidad del mismo grupo de sociedades, se imputarán en el período impositivo en el que los valores o el EP sean transmitidos a un tercero ajeno al grupo o cuando transmitente o adquirente dejen de formar parte del mismo.

La modificación del artículo 21 (exención para evitar la doble imposición económica internacional sobre dividendos y rentas de fuente extranjera derivadas de la transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español) establece que el importe de las rentas negativas se minoren, según los casos, en el importe de la renta positiva a la que se hubiera aplicado la exención (en el caso de pertenencia a un grupo) o en el importe de los dividendos recibidos de la entidad participada, siempre que no hayan minorado el valor de adquisición y hayan generado derecho a exención.

El artículo 22 se modifica para establecer que las rentas negativas obtenidas por la transmisión de un establecimiento permanente, se minoren en el importe de las rentas positivas netas obtenidas con anterioridad procedentes del mismo.

El artículo 31 regula la deducción para evitar la doble imposición internacional, relativa al im-

puesto soportado por el sujeto pasivo. Se modifica estableciendo la misma regulación que en el artículo 22, en el caso de la transmisión de establecimientos permanentes.

El artículo 32 se modifica eliminando el primer párrafo del apartado 5, que se refería a la no integración de la pérdida por deterioro para el cálculo de la deducción, en la base del sujeto pasivo que percibe dividendos o beneficios. Al generalizarse la no deducibilidad de las pérdidas, esta excepción no debe mantenerse.

Los restantes artículos se modifican en el mismo sentido que los anteriores, en orden a facilitar la aplicación de la nueva regulación de las pérdidas por deterioro en los Regímenes de Consolidación fiscal y de Fusiones, escisiones y aportaciones de activos ::

Nacionalismos financieros

Hemos observado no solo esa reversión de la financiación bancaria intraeuro, sino un dominio de los bancos nacionales en la tenencia de títulos de deuda pública de los respectivos países.

La crisis también ha reducido el grado de integración financiera global y, desde luego, en el seno de la eurozona. Junto a esa suerte de reversión de la globalización financiera se observa igualmente la emergencia de algo más que gestos de un cierto nacionalismo financiero. La inversión en títulos de deuda pública de los bancos del mismo origen es el exponente más explícito, pero en modo alguno el único.

Una de las primeras manifestaciones de la crisis fue la reversión de los indicadores expresivos de avances en la integración financiera global: desde el ensanchamiento de la diferenciación de tipos de interés aplicados en unos mercados mayoristas e interbancarios dominados por la desconfianza, hasta la paralización de las operaciones bancarias transfronterizas, las que de forma más intensa habían crecido en la década que concluye en 2007. La dinámica que había estado a la vanguardia de la más amplia globalización se convirtió durante la crisis en un poderoso freno.

Los activos financieros globales que estuvieron creciendo a una tasa media anual del 8% entre 1990 y 2007, prácticamente colapsaron a partir de 2008 y su recuperación en los momentos actuales es ciertamente lenta.

En la eurozona esa reversión está siendo más acusada. En los mercados de deuda pública la segmentación se acentuó a partir de la primavera de 2010 y aunque se redujo tras las advertencias del presidente del BCE en septiembre de 2012, los títulos del tesoro de las economías periféricas siguen sufriendo un castigo diferencial, reflejando explícitas primas de riesgo que todavía siguen siendo en cierta medida tributarias de desenlaces radicales en la eurozona. Además, hemos observado no solo esa reversión de la financiación bancaria intraeuro, sino un dominio de los bancos nacionales en la tenencia de títulos de deuda pública de los respectivos países.

Esas señales de fragmentación y renacionalización de la actividad financiera se añaden a las cautelas de algunos gobiernos de la eurozona acerca de las pruebas que han de hacer los bancos antes de que el BCE se haga cargo de la supervisión bancaria única. Al igual que ocurriera con los previos "*stress tests*", las reticencias de algunos gobiernos emergen sobre el número de bancos a ser examinados. O las más inquietantes acerca de el alcance verdaderamente común del Mecanismo de Resolución de Crisis, la otra gran pieza, junto al Mecanismo Único de Su-

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

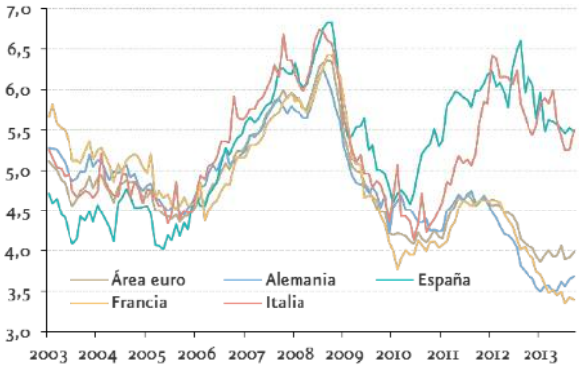
pervisión, en la conformación de una verdadera unión bancaria.

Las tentaciones a la reversión se manifiestan igualmente en las reticencias a seguir cediendo a instancias comunes competencias ahora localizadas en los gobiernos o instituciones nacionales. Incluso, se defiende la "repatriación" de poderes cedidos, como en el trabajo reciente de Ashoka Mody, "*A Schuman Compact for the Euro Area*", publicado por el *think-tank* Bruegel, que dará mucho que hablar. Aun cuando defiende la existencia del euro, cuestiona las exigencias de avances en la dirección de una mayor integración fiscal y de unificación bancaria. Y lo que sugiere es la devolución de competencias a las instituciones nacionales, invocando el pragmatismo: porque el autor de ese documento considera que no es factible conseguir una verdadera unión política. La soberanía compartida no funciona en áreas como la fiscal, según este autor. Frente a avances en la integración, vuelta a la responsabilidad nacional, es la conclusión que cabe deducir.

Pobre reflexión, en mi opinión, si después de lo andado se concluye que hay que imprimirle un ritmo más lento a una dinámica de integración que ha presidido la orientación de las políticas económicas y la adaptación estructural de buen número de economías ::

Tipos de interés de nuevas operaciones de crédito a PYME

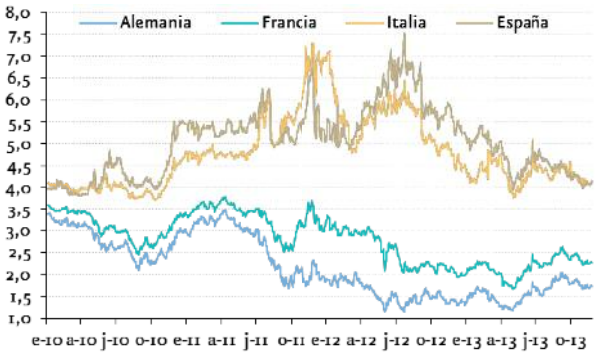
(Importes inferiores a 1 millón de euros y plazo de 1 a 5 años)



Fuente: *Afi, BCE.*

Rentabilidad a 10 años de la deuda pública

(%)



Fuente: *Afi, Reuters.*