empresa global

nº 137 Febrero 2014 4 €

La República Dominicana avanza en su desarrollo económico

Balance de 20 años de vigencia del NAFTA

¿Está tu empresa adptada a los instrumentos de pago SEPA?

"ICEX Integra" potencia el efecto arrastre de las grandes compañías

9 771578 345008 00137

GESTIÓN EMPRESARIAL
Financiación de filiales con deuda corporativa

RECURSOS HUMANOS
El clima laboral afecta a la salud de la empresa

FINANZAS PERSONALES
Brotes de inestabilidad entre los emergentes

Empresa Global
Nº 137 (febrero 2014)

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
Pablo Aumente, Yolanda Antón, David Cano, Ana Mª Domínguez, Virginia González, Mauro Guillén, Pablo Guijarro, José Antonio Herce, Verónica López Sabater, Alicia Montalvo Santamaría, Juan Navarro 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

El protagonismo de los emergentes

El pasado 1 de enero, el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (más conocido por sus siglas en inglés, NAFTA), en el que están involucrados EE.UU., Canadá y México, cumplía dos décadas de existencia. Desde luego, las cifras evidencian los positivos efectos que ha tenido entre sus miembros. El PIB agregado de los tres países se ha multiplicado por dos entre 1993 y 2012, pasando de 7,7 a 19,2 billones de dólares, mientras que sus intercambios comerciales se han triplicado en el mismo periodo. Ciertamente, no es posible, ni razonable, atribuir este comportamiento tan positivo al sólo efecto del proceso de liberalización comercial, pero tampoco sería realista no reconocer la contribución del acuerdo a estos resultados. El caso de México, socio emergente de dos superpotencias económicas, supone un ejemplo de las potenciales mejoras de bienestar social resultantes del incremento de la productividad en los centros de producción en un contexto de libre comercio. Nos quedamos con el término "potencial" porque, además de haber sido modestas las mejoras alcanzadas, su redistribución ha sido muy desigual por una falta de políticas complementarias de inversión transfronteriza (hacia México) en ámbitos como la educación, las políticas industriales, las instituciones públicas y las infraestructuras. En definitiva, de una mayor grado de integración económica y de solidaridad interterritorial.

El NAFTA inauguró una nueva modalidad de acuerdos de libre comercio que hoy en día suman más de una veintena, desarrollados con relativa agilidad en un periodo en el que los acuerdos multilaterales más alineados con los principios de la Organización Mundial del Comercio se encontraban en ralentí. Hoy, además de la celebración de los veinte años del NAFTA, toman protagonismo dos grandes Tratados de Libre Comercio de ámbito regional: la Alianza Trans-Pacífica (TPP, por sus siglas en inglés), que comprende una docena de países de la Alianza del Pacífico, y la Alianza Trans-Atlántica (TAFTA), con la Unión Europea, de la que tuvimos ocasión de dedicar un "Tema del mes" en ediciones anteriores.

Es en Europa donde hemos visto finalmente llegar la tan esperada fecha del 1 de febrero, momento en el que las transferencias y los adeudos directos denominados en euros, y realizados dentro del área euro, deben cumplir con los estándares de la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA, por sus siglas en inglés), ajustándose al calendario oficial establecido. El intrínseco proceso de migración no ha sido sencillo y la adaptación a los instrumentos de cobro y pago SEPA en el caso de las pymes y consumidores ha sido especialmente lenta, llevando incluso a las autoridades europeas a proponer un periodo transitorio adicional de seis meses (hasta agosto). La SEPA ha sido un tema de relevancia, por su indudable incidencia en la operativa empresarial, que hemos seguido con atención desde Empresa Global desde que era un simple proyecto.

También es Europa la que por fin ofrece signos alentadores de recuperación (muy incipiente) y una sensible mejora de la percepción sobre las economías periféricas (España, Portugal, Irlanda e Italia y, en menor medida, Grecia), contrastando con las señales que avistamos desde los países emergentes, firmes candidatos a constituirse en el nuevo foco de inestabilidad económica y financiera en este 2014 ::

:: INTERNACIONAL ::

INFORME PAÍS

La República Dominicana avanza en su desarrollo económico

Situada en pleno centro del Caribe, la República Dominicana se configura como un nudo estratégico comercial entre Europa, Norteamérica y el resto de países latinoamericanos. Su economía, impulsada por sectores como el turismo, las telecomunicaciones y las remesas, es la más grande de Centroamérica y el Caribe, aunque no por ello, exenta de dificultades.

Pag. 3

TEMA DEL MES

Balance de 20 años de vigencia del NAFTA

El pasado 1 de enero se cumplieron dos décadas de la entrada en vigor del Acuerdo de Libre Comercio entre Canadá, Estados Unidos y México, el acuerdo de liberalización comercial más ambicioso de la historia, hoy superado por el que se encuentra actualmente en negociación entre EEUU y la Unión Europea.

Pag. 8

OBSERVATORIO EXTERIOR

¿Está tu empresa adaptada a los instrumentos de pago SEPA?

El área euro es destinataria de cerca de la mitad de las exportaciones españolas de mercancías, lo que lleva aparejado un importante volumen de cobros y pagos trasnacionales. Las empresas españolas ya pueden capitalizar las ventajas que le ofrece la Zona Única de Pagos en Euros.

Pag. 12

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

"ICEX Integra" potencia el efecto arrastre de las grandes compañías

La iniciativa "ICEX INTEGRA" tiene como objetivo garantizar que exista una oferta suficiente de empresas españolas con capacidad de arrastre en todas las fases del ciclo del proyecto, capaces de dar soporte al resto de la cadena de valor.

Pag. 17

:: EMPRESAS ::

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Establecernos en el exterior nos hace más competitivos»

Santiago Ferrada es director comercial de Pili Carrera S.A. desde junio de 2008, responsabilizándose del proceso de internacionalización de la empresa. Pili Carrera S.A. está especializada en moda infantil desde 1963. Con anterioridad a su incorporación a Pili Carrera, Ferrada fue gestor de marca, para España, de *Sole Technology*.

Pag. 27

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

El clima laboral afecta a la salud de la empresa

La crisis no puede servir de excusa para evadir aspectos tan importantes como el grado de satisfacción de los empleados, el crecimiento profesional, el sentimiento de pertenencia a la empresa y el reconocimiento interno; ingredientes de un modelo de gestión que, de obviarse, con toda probabilidad conduce al fracaso.

Pag. 30

GESTIÓN EMPRESARIAL

Financiación de filiales con deuda corporativa

La financiación de filiales con deuda corporativa es una práctica muy generalizada en mercado, tanto por parte de empresas nacionales como especialmente por parte de multinacionales que conceden préstamos a sus filiales operativas. En el presente artículo evaluamos las ventajas que este tipo de financiación confiere a los grupos empresariales, y cómo permiten crear valor a sus accionistas.

Pag. 34

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La retribución de los consejeros, un debate no cerrado

Pag. 37

:: FINANZAS ::

FINANZAS PERSONALES

Brotes de inestabilidad entre los emergentes

El episodio de inestabilidad reciente en algunos mercados emergentes amenaza con comprometer la recuperación de las principales economías desarrolladas, y de las del área euro en particular, en un momento en el que el dinamismo de la demanda externa continúa siendo clave para afianzar el crecimiento de la actividad.

Pag. 22

ESTRATEGIA GLOBAL

Los grandes países exportadores

MAURO GUILLÉN

Pag. 20

MERCADOS FINANCIEROS

España vs China

DAVID CANO

Pag. 25

HOMO OECONOMICUS

Aquiles, la tortuga y la longevidad

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 32

PASEO GLOBAL

Riesgos globales en 2014

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 39

La República Dominicana avanza en su desarrollo económico

Situada en pleno centro del Caribe, la República Dominicana se configura como un nudo es-tratégico comercial entre Europa, Norteamérica y el resto de países latinoamericanos. Su economía, impulsada por sectores como el turismo, las telecomunicaciones y las remesas, es la más grande de Centroamérica y el Caribe, aunque no por ello, exenta de dificultades. De hecho, el 40% de la población se encuentra en situación de pobreza, y el entorno de negocios adolece de ciertas deficiencias relacionadas con la disponibilidad de información corporativa o el cobro de deudas. A ello se une la falta de infraestructuras físicas y de servicios básicos adecuados, dos carencias que generan oportunidades de negocio para empresas de EEUU y la UE, animadas a invertir por la estabilidad política y social que disfruta el país caribeño.

Pablo Aumente

La República Dominicana se instaura bajo la forma de una República Presidencialista, cuyo primer mandatario es Danilo Medina, del Partido de la Liberación Dominicana (PLD). Su actual nivel de aprobación se sitúa por encima del 80%, una de las tasas más altas de la región de América Latina. Ello permite hablar de estabilidad política en el país, aunque existen riesgos de protestas sociales con fundamento en la falta de medidas frente a la delincuencia, la corrupción y los apagones recurrentes.

La educación, el alivio de la pobreza, la creación de empleo y el apoyo a las pequeñas y medianas empresas constituyen los principales objetivos del mandato del Presidente Medina, cuya articulación está plasmada en la Estrategia Nacional de Desarrollo 2010-2030. A corto plazo, el gobierno dominicano está tratando de acelerar el crecimiento económico, dependiente del mercado estadounidense, que es el destinatario de aproximadamente el 59% de sus ventas al exterior y de donde procede más de un tercio del turismo y de la inversión extranjera directa. Tal es el grado de dependencia, que según estimaciones del Banco

Fachada del Palacio Nacional, sede del poder ejecutivo, Santo Domingo.
(iStock)/Thinkstock.

Mundial, una reducción del 1% en la tasa de crecimiento del PIB estadounidense originaría, en promedio, una caída del 0,25% en el crecimiento de la economía dominicana.

Evolución de la economía dominicana

La economía dominicana se caracteriza por contar con una de las tasas de crecimiento económico más elevadas de América Latina. Concretamente, registró un crecimiento del 4,1% en 2013 según el Banco Central, superando en poco más de un punto porcentual la proyección del 3% consensuada por los ministerios

Nombre oficial:

República Dominicana

Superficie: 48.670 km²

Capital: Santo Domingo

Situación geográfica: Caribe; ocupa los dos tercios orientales de la isla de La Española, entre el Mar Caribe y el Océano Atlántico, al este de Haití.

Clima: Tropical marítimo; poca variación estacional de la temperatura, aunque sí de las precipitaciones.

Divisiones Administrativas: 31 provincias (Azua, Bahoruco, Barahona, Dajabón, Duarte, El Seibó, Elías Pina, Espaillat, Hato Mayor, Independencia, La Altagracia, La Romana, La Vega, María Trinidad Sánchez, Monseñor Nouel, Monte Cristi, Monte Plata, Pedernales, Peravia, Puerto Plata, Salcedo, Samaná, San Cristóbal, San José de Ocoa, San Juan, San Pedro de Macorís, Sánchez Ramírez, Santiago, Santiago Rodríguez, Santo Domingo, Valverde) y un Distrito Nacional.

Población: 10.219.630 (est. julio 2013)

Esperanza de vida: 77,62 años

Sistema político: República democrática

Idiomas: Español (oficial)

Moneda: Peso (DOP)

Fuente: *The World Factbook*.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2009	2010	2011	2.012	2013(p)	2014(p)
Crecimiento real del PIB (%)	3,5	7,8	4,5	3,9	2,8	4,0
Inflación anual (promedio; %)	5,8	6,2	7,8	3,9	4,2	4,5
Tasa de desempleo (promedio; %)	14,9	14,4	14,6	14,3	15,0	14,5
Balanza por c.c. (mill. US$)	-2.331	-4.435	-4.380	-4.037	-1.961	-1.532
Saldo presupuestario (% PIB)	-3,1	-2,7	-2,6	-6,6	-3,0	-2,8
Deuda Pública Neta (% PIB)	36,8	37,6	39,0	41,5	47,8	48,9

e: estimación; p: previsión

Fuente: *Economist Intelligence Unit*.

de Hacienda, de Economía, Planificación y Desarrollo, y el Banco Central. Este crecimiento supone asimismo un desempeño superior al experimentado por el conjunto de la región de América Latina y el Caribe, estimada para el mismo año en el 2,7% por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y en el 2,6% por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Los sectores que protagonizaron el crecimiento económico dominicano fueron: minería (+151%), intermediación financiera y seguros (+10,5%), construcción (+7,3%), hoteles, bares y restaurantes (+6.3%), agropecuario (+4.4%), zonas francas (2,5%) y manufacturas (+0,5%).

La tasa de inflación se situó a cierre de 2012 en el 3,9%, aunque las previsiones para 2013 la elevan al 4,2%, ligeramente por debajo del límite inferior del rango-meta de 5% ± 1% establecido en el Programa Monetario. Este comportamiento en el nivel de precios se debe fundamentalmente a la moderación de la demanda interna, las políticas del Banco Central y la contención del precio del combustible. Este último factor unido al aumento de las exportaciones de oro y al crecimiento continuo del sector turístico justifica una tendencia bajista del déficit del sector público, que en 2013 se situaría en el 3% del PIB según estimaciones de *Economist Intelligence Unit* (EIU), frente al 6,6% del PIB registrado en 2012. Las proyecciones presupuestarias para 2014 estiman un déficit del 2,8 % del PIB, presionado a la baja como consecuencia del incremento en un 10,3% de los ingresos totales.

En materia de deuda pública, ésta se incrementó del 41,5 % al 47,8 % del PIB de 2012 a 2013, con previsiones de que aumente hasta un 48,9% del PIB en 2014, intensificando las preocupaciones del Gobierno por el elevado grado de endeudamiento que viene asumiendo en los últimos años.

En relación al sector exterior hay que destacar que, tras la reducción en términos reales que experimentaron las importaciones en 2013, las estimaciones de EIU prevén que éstas vuelvan a remontar en 2014, aunque a un ritmo de crecimiento más lento que el de las exportaciones. Así, el déficit comercial se situaría, en promedio, en el 10,5 % del PIB entre 2014 y 2018 frente al 11,4 % estimado para 2013.

Relaciones económicas hispano-dominicanas

Las relaciones de la República Dominicana con los países de la UE están respaldadas por el acuerdo comercial de Asociación Económica. Asimismo, el país caribeño firmó el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Centroamérica (*Dominican Republic-Cen-*

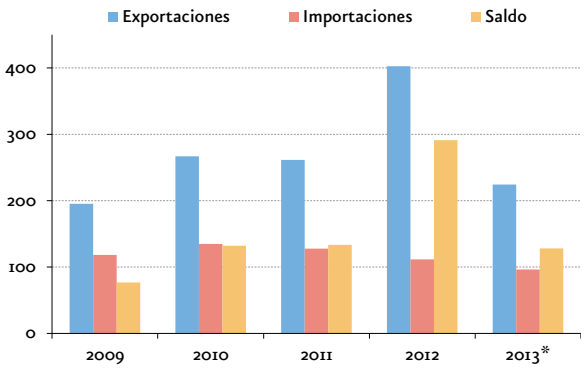
tral America Free Trade Agreement o DR-CAFTA), que entró en vigor en marzo de 2007 con el propósito de fomentar la integración regional y facilitar la entrada al mercado estadounidense. En cambio, sus relaciones con Haití son más tensas desde que el Tribunal Constitucional de la República Dominicana resolviera impedir a los descendientes de haitianos en disposición de la nacionalidad dominicana "en tránsito", la obtención definitiva de la misma.

En materia comercial, los principales países proveedores de la República Dominicana son Estados Unidos, Venezuela, México, China y Colombia. España, aunque se sitúa por detrás de éstos, encabeza el ranking de países europeos suministradores, y sería el tercer proveedor absoluto si se exceptúan en el cómputo las partidas petrolíferas. La balanza comercial hispano-dominicana ha arrojado un saldo favorable para España durante los últimos seis años. Concretamente, en los diez primeros meses de 2013, la balanza comercial registró un superávit de 128 millones de euros, lo que supone una contracción del saldo positivo frente a 2012, cuando se situó en 291 millones de euros. Este comportamiento de la balanza comercial bilateral ha sido resultado de una reducción interanual superior de las exportaciones españolas (-44,27%) que de las importaciones procedentes de la República Dominicana (-13,64%).

Las principales partidas objeto de exportación entre enero y octubre de 2013 fueron: máquinas y aparatos mecánicos (10,19% del total); muebles, sillas y lámparas (6,32%); productos cerámicos (5,76 %), fundición, hierro y acero (5,62%) y aparatos y materiales eléctricos (5,36%). En sentido inverso, las importaciones españolas procedentes de la República Dominicana estuvieron protagonizadas por las bebidas de todo tipo (excepto zumos), que aglutinaron el 40,23% del total. Por detrás se sitúan los productos farmacéuticos (9,99%), los aparatos ópticos (9,74%), la fundición, hierro y acero (8,69%) y el cacao y sus preparaciones (8,35%).

Balanza comercial hispano-dominicana

(millones de euros)



* Datos hasta octubre de 2013.

Fuente: *elaboración propia a partir de Datacomex.*

«RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - enero 2014	Moody's	S & P
República Dominicana	B1	B+
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

En lo que concierne a la inversión directa (IED) de España en la República Dominicana, en 2012, el flujo de inversión bruta en operaciones no "etve" (de tenencia de valores) rondó los 33 millones de euros, mientras que en el año 2013 desciende hasta los 13 millones de euros. El grueso de esta inversión española se dirige a los servicios financieros, seguros y reaseguros, que concentran 12 millones de euros del total de la inversión española. Le siguen los sectores de almacenamiento y actividades anexas al transporte, el suministro de energía eléctrica, y el comercio al por mayor.

Por su parte, la inversión directa de la República Dominicana en España se situó en aproximadamente 133.000 de euros en 2013, frente a los 2 millones de euros alcanzados en 2012, por lo que el comportamiento de la inversión dominicana en

2013 ha sido significativamente inferior al año anterior. Por sectores, las actividades profesionales, científicas y técnicas reciben el mayor monto de la inversión, seguida de las actividades de consultoría de gestión, comercio al por mayor, publicidad y estudios de mercado y, por último, la construcción de edificios.

Entorno de negocios en la República dominicana

El entorno de negocios de la República Dominicana presenta ciertas deficiencias (Coface otorga la calificación "B" al entorno de negocios dominicano). La disponibilidad de información corporativa es variable, el cobro de deudas no siempre resulta sencillo y a nivel institucional también se observan algunas debilidades. Además, el tejido empresarial dominicano está integrado por pocas empresas de gran dimensión y de origen familiar (pertenecientes a dis-tintos sectores, aunque con predominio del agroindustrial) y múltiples pequeñas empresas.

En relación al nivel de libertad económica del país, la Republica Dominicana se sitúa en el puesto 87 entre un total de 189 economías según el Índice 2013 de Libertad Económica, elaborado por *Heritage Foundation*. Su puntuación es inferior a la del año anterior debido al empeoramiento en factores como la corrupción, la libertad laboral y la libertad de comercio internacional. Aunque el Gobierno ha introducido importantes reformas estructurales para la diversificación y revitalización de la economía, la falta del impulso político a las reformas institucionales más profundas impide el avance en la libertad económica.

En cuanto a la facilidad para hacer negocios, la República Dominicana ocupa el puesto 117 entre un total de 189 economías consideradas en el informe *Doing Business* 2014, del Banco Mundial. Todas las dimensiones estudiadas en el informe han empeorado en relación al año anterior excepto en materia de comercio transfronterizo y cumplimiento de contratos, cuyas posiciones se han mantenido sin alteraciones en el *ranking*.

Oportunidades de negocio para la empresa española

El mercado dominicano ofrece oportunidades de negocio en diversos sectores, si bien el sector turístico es el que acapara buena parte de la inversión exterior procedente de España. Este sector todavía muestra un elevado potencial de negocio, pues la relevancia de la República Dominicana como uno de los principales destinos turísticos internacionales está lejos de agotarse, y las zonas costeras del país aún tienen capacidad para albergar nuevos proyectos turísticos. En este sentido, existen oportunidades relacionadas con la diversificación de la oferta turística, pasando del esquema "sol y playa" a otras modalidades como el turismo cultural o el ecoturismo. Dentro del mismo sector, las oportunidades relacionadas con la exportación se encuentran en el suministro de servicios destinados a los turistas, como los de seguridad, restauración, sanitarios o culturales y de ocio, entre otros.

El sector de las energías renovables, en el que España cuenta con un tejido empresarial muy competitivo, se constituye como otra fuente generadora de oportunidades de negocio para las empresas españolas. Estas estarían relacionadas con el aprovisionamiento de sistemas y con la generación y distribución energética, principalmente de energía solar, hidroeléctrica y eólica. Sin salir del ámbito energético, los suministros para plantas de gas natural y sistemas de almacenamiento, transporte y distribución de gas son asimismo considerados de elevado interés potencial.

Otro sector de oportunidad para las empresas exportadoras es el de maquinaria y aparatos mecánicos y eléctricos, que se integra entre las principales partidas de la cesta exportadora española hacia el mercado dominicano.

Junto con los anteriores, es posible identificar oportunidades comerciales en otros sectores como: materiales de construcción, agroindustria, invernaderos y sistemas de riego por goteo, software (en idioma español) y servicios de consultoría, entre otros.

Con todo, la progresiva liberalización económica-comercial del mercado dominicano se enmarca en el Acuerdo de Asociación Económica Cariforo – UE, firmado en 2007 entre países caribeños (entre ellos República Dominicana) y los países miembros de la Unión Europea, para apoyar los flujos comerciales bilaterales entre ambos lados del Atlántico. En definitiva, la República Dominicana, aunque peor posicionada que otras economías de la región cuyos lazos son más estrechos con países emergentes, presenta unas perspectivas de crecimiento económico que unidas a un entorno socio-político estable, le convierten en un mercado atractivo para la inversión extranjera ::

PRINCIPALES CAPÍTULOS EXPORTADOS POR ESPAÑA A REPÚBLICA DOMINICANA (2013*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	Máquinas y aparatos mecánicos	22.858,33	10,19
94	Muebeles, sillas, lámparas	14.170,68	6,32
69	Productos cerámicos	12.922,79	5,76
72	Fundición, hierro y acero	12.616,31	5,62
85	Aparatos y materiales eléctricos	12.021,55	5,36
22	Bebidas todo tipo (Exc.zumos)	10.288,52	4,59
73	Manuf. de fundic., hierro/acero	8.126,25	3,62
15	Grasas, aceite animal o vegetal	7.209,16	3,21
39	Mat. Plásticas;sus manufactu.	6.571,39	2,93
62	Prendas de vestir, no de punto	6.394,29	2,85
	Subtotal	113.179,28	50,45
	Total exportaciones	**224.357,76**	**100,00**

*Datos hasta octubre de 2013.
Fuente: *ESTACOM y elaboración propia.*

PRINCIPALES CAPÍTULOS IMPORTADOS POR ESPAÑA A REPÚBLICA DOMINICANA (2013*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
22	Bebidas todo tipo (exc.zumos)	38.695,85	40,23
30	Productos farmaceúticos	9.611,71	9,99
90	Aparatos ópticos,medida,médicos	9.371,75	9,74
72	Fundición, hierro, acero	8.358,02	8,69
18	Cacao y sus preparaciones	8.033,07	8,35
24	Tabaco y sus sucedáneos	8.016,51	8,33
08	Frutas/frutos, s/conservar	7.923,34	8,24
64	Calzado; sus partes	1.211,44	1,26
74	Cobre y sus manufacturas	1.088,55	1,13
85	Aparatos y material eléctricos	935,64	0,97
	Subtotal	93.245,89	96,94
	Total importaciones	**96.188,39**	**100,00**

*Datos hasta octubre de 2013.
Fuente: *ESTACOM y elaboración propia.*

Balance de 20 años de vigencia del NAFTA

El pasado 1 de enero se cumplieron dos décadas de la entrada en vigor del Acuerdo de Libre Comercio entre Canadá, Estados Unidos y México (NAFTA, por sus siglas en inglés), en su día el acuerdo de liberalización comercial más ambicioso de la historia, hoy superado por el que se encuentra actualmente en negociación entre EEUU y la Unión Europea. Destacamos a continuación los aspectos más relevantes de estos últimos veinte años de alianza comercial, periodo en el que el NAFTA ha convivido con un creciente número de Acuerdos de Libre Comercio gestados por EEUU.

Verónica López Sabater

La zona de libre comercio de Norteamérica (Canadá, Estados Unidos y México) comprende un mercado de más de 450 millones de personas en el que se realizan intercambios comerciales con un volumen anual superior al billón de dólares[1] (2011).

Más allá de su importancia económica en el enorme radio de acción en el que el espacio comercial liberalizado tiene vigencia, el legado del NAFTA como modelo de acuerdo para otros tratados de libre comercio, tanto bilaterales como multilaterales, negociados por EEUU ha sido muy significativo. No en vano, inauguró una nueva generación de tratados comerciales en otras partes del mundo, sirviendo de referencia a EEUU en temas tales como acceso a mercados, normas de origen, inversión extranjera, resolución de disputas, derechos de propiedad intelectual, derechos de los trabajadores y protección del medioambiente (estos tres últimos temas han sido generadores del mayor número de críticas por parte de la sociedad civil de los países involucrados).

[iStock]/Thinkstock.

EEUU cuenta hoy con Tratados de Libre Comercio (TLC) con más de veinte países, entre ellos: Australia, Bahréin, Chile, Colombia, Israel, Jordania, Corea del Sur, Marruecos, Perú, Omán y Singapur; además de Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá (RD-CAFTA[2]).

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

Se encuentra además negociando dos grandes TLC de ámbito regional: la Alianza Trans-Pacífica (TPP, por sus siglas en inglés) que comprende 12 países[3] de la Alianza del Pacífico, y la Alianza Trans-Atlántica (TAFTA), con la Unión Europea, que comprende 28 países y sobre el que tuvimos ocasión de comentar en el número 134 de esta revista.

Un reciente informe elaborado por el Servicio de Estudios del Congreso de los EEUU, denominado "*NAFTA at 20: Overview and Trade Effects*", analiza con detalle el impacto en cada uno de los tres países participantes, y apunta a determinados temas que el propio Congreso habría de incluir en la agenda política para darle un nuevo impulso a un NAFTA que pareciera languidecer en los últimos años, si bien los flujos comerciales se han más que triplicado y crecido a un ritmo significativamente mayor que el promedio de comercio mundial.

La mayor contribución se concentra en el eje EEUU - México, responsable de casi el 50% del incremento de los flujos comerciales intrarregionales desde 1994, periodo en el que el crecimiento acumulado ha alcanzado un 506%. El contrapeso, desde la perspectiva de EEUU, lo ejerce Canadá, en la medida en que el comercio entre ellos ha crecido un 192% en el periodo 1994-2012, en un contexto de crecimiento acumulado del comercio EEUU – "resto del mundo no NAFTA" del orden del 280%. En realidad, gran parte de los efectos relacionados con el comercio en el seno del NAFTA pueden ser directamente atribuidos a los cambios en los patrones de comercio e inversión con México, en la medida en que la integración comercial entre EEUU y Canadá ya había tenido lugar a finales de los 80, en el marco de un acuerdo de comercio bilateral.

En 2012, Canadá y México ocuparon el primer y segundo puestos, respectivamente, en el ranking de principales destinos de las exportaciones de EEUU, representando conjuntamente el 32% del total de las mismas. Por el lado de las importaciones, ocupan el segundo y tercer puestos (26% del total de importaciones de EEUU) después de China.

Maquilas

Un nuevo término que el NAFTA trajo consigo, o al menos llegó a popularizar, fue el de maquila, que consiste en el modo de fabricación (y maquiladora, el lugar en el que se realiza) propio de las zonas libres de producción, que reciben la materia prima, generalmente textiles y componentes de automoción, para su ensamblaje e inmediata exportación o retorno al país de origen (para su reexportación). Podría considerarse una modalidad de cadena de valor deslocalizada para el aprovechamiento de economías de escala y de las diferencias de costes laborales entre EEUU y los países en los que radican las maquiladoras.

Este es el modelo de producción que se ha extendido a lo largo de la frontera entre México y EEUU, así como, en el marco de otros Tratados de Libre Comercio como el DR-CAFTA, en toda Centroamérica. De hecho, buena parte del comercio que tiene lugar entre EEUU y sus socios del NAFTA se realiza en el contexto de un modelo de producción "compartida" de bienes, en un proceso creciente de integración vertical de relaciones de producción, especialmente a lo largo de la frontera de EEUU y México.

Fuente: *Afi*

Efectos del NAFTA sobre EEUU

Los expertos afirman que el efecto neto global del NAFTA en la economía de EEUU ha sido relativamente pequeño, principalmente porque el volumen total del comercio con México y Canadá no llegaba al 5% del PIB de EEUU en el momento en el que el NAFTA entró en vigor. En la medida en que la práctica totalidad del efecto fue producto de la liberalización comercial entre México y EEUU, debemos considerar que en ese momento, el intercambio entre ambos países representaba apenas el 1,4% del PIB. Así, cualquier cambio en los patrones comerciales derivados del NAFTA no se estimaba que fuera a tener un gran impacto en el conjunto de la economía de EEUU Así lo afirmó la Oficina de Presupuestos del Congreso de los EEUU: además de ser difícil su medición, el impacto ha sido con seguridad mucho mayor en aquellos sectores más expuestos a la eliminación de barreras arancelarias y no arancelarias, tales como el textil, automoción y agroindustrial. A ello deben unirse las aún enormes ineficiencias existentes en las fronteras (cuantificadas en pérdidas de más de

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

300.000 millones de dólares al año), sobre todo en las del sur, sujetas a incumplimientos de los acuerdos por parte de EEUU que impiden la libre circulación de mercancías y obligan a largos y costosos procesos de control de aduanas, migración y seguridad; unido a una pobre inversión en infraestructuras en dichos puntos fronterizos.

Efectos del NAFTA sobre México

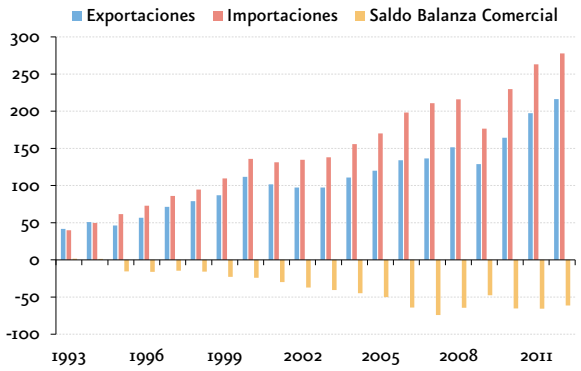
En general, los estudios estiman que el NAFTA ha contribuido positivamente a la actividad económica y el bienestar social de los mexicanos en su conjunto, en gran medida a través del incremento de la productividad experimentado en los centros de producción. Pero además de hacerlo de forma modesta, la distribución de dichos beneficios ha sido muy desigual.

Un estudio del Banco Mundial (*Lessons from NAFTA for Latin America and the Caribbean*, 2005) reconoce que el NAFTA ayudó a México a acercarse a los niveles de desarrollo de sus dos socios del norte, por medio de una más rápida adopción de innovaciones tecnológicas; de una mayor generación de empleo, y de mayor calidad; de la reducción de la volatilidad en términos macroeconómicos (recordemos que la "crisis del Tequila" tuvo lugar en 1994-95); y de una mayor sincronía entre los ciclos económicos y de negocios en los tres países, reforzando la alta sensibilidad existente en los distintos sectores económicos de México hacia los desarrollos económicos en EEUU No obstante lo anterior, el ritmo de convergencia ha sido insatisfactorio en la medida en que ha fracasado en mejorar sustancialmente los niveles de pobreza y las desigualdades en México, y las de éste con sus vecinos del norte. Todo ello, probablemente a causa de una inexistente promoción de la integración económica a nivel regional – no contemplada en los Tratados de Libre Comercio, centrados éstos, como su nombre indica, en el comercio – y una también inexistente política complementaria de inversión transfronteriza para la mejora de la educación, de las políticas industriales, de las instituciones públicas y de las infraestructuras, por poner algunos ejemplos obvios. Y qué decir de la ausencia de políticas compensatorias de fenómenos previstos en el mercado laboral, como el desplazamiento de más de un millón de trabajadores agrícolas mexicanos, especialmente, productores de maíz, fruto de un lógico proceso de sustitución de importaciones.

México tiene en EEUU su principal mercado de exportación, aunque con algo menos de intensidad en los últimos años: el porcentaje de las exportaciones totales mexicanas con destino a EEUU ha pasado del 83% en 1993 (año anterior a la entrada en vigor del NAFTA), al 79% en 2011. China superó a México en 2003 como proveedor (en segundo lugar) de importaciones estadounidenses. Y ocurre también a la inversa: en ese mismo periodo, la cuota norteamericana del total de importaciones mexicanas se ha visto reducida de un 69% a un 50%, siendo de nuevo China el segundo proveedor de México.

No obstante lo anterior, el protagonismo de China está previsto que decaiga en los próximos años, teniendo en cuenta factores tales como: (i) el tiempo y coste del transporte marítimo; (ii) el incremento de los costes laborales en China, y (iii) el aumento de la productividad en México, que determinarán, de acuerdo a cálculos de *The Boston Consulting Group* (BCG), una ventaja relativa de México sobre China, en cuanto a costes totales de producción, del 30%.

Relaciones comerciales EEUU - México
(miles de millones de dólares)



Fuente: *Afi, basado en Congresional Research Service (2013).*

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

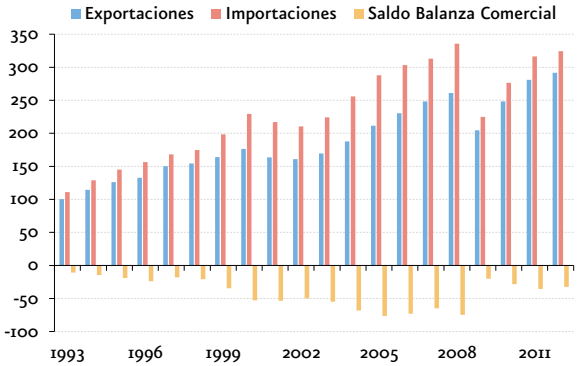
En términos de inversión extranjera directa (IED), los flujos en ambos sentidos crecieron rápidamente a partir de 1994, siendo EEUU la principal fuente de IED en México, alcanzando un stock de 91.400 millones de dólares en 2011 (desde niveles de 15.000 millones en 1993), un incremento del 500%. El comportamiento de la IED no ha sido ajena, no obstante, ni a la crisis financiera internacional ni al incremento, en los últimos tiempos, de la inseguridad ligada a la lucha contra el narcotráfico en México. En sentido inverso (IED mexicana en EEUU), el buen comportamiento ha sido si cabe más notable, en la medida en que el mismo periodo ha visto incrementar el stock en más de un 1000% (de 1.200 a 14.000 millones de dólares), la mitad de las inversiones se destinaron a la industria manufacturera.

Efectos del NAFTA sobre Canadá

En la medida en que el TLC bilateral entre los EEUU y Canadá data de 1988 (entrando en vigor cinco años antes que el NAFTA), la liberalización se produjo evidentemente mucho antes. EEUU es el principal comprador de mercancías canadienses (pasando de representar el 60,6% del total de exportaciones en 1980, al 87,7% en 2002, y cayendo hasta un 73,7% en la actualidad), así como el principal proveedor de Canadá (pasando de representar el 70,0% en 1983, el 68,7% hasta 1994 y cayendo al 49,5% en 2011).

Canadá ha sido tradicionalmente el mayor cliente de EEUU y también su mayor proveedor, pero en el seno del NAFTA no han incrementado, en términos relativos, sus flujos comerciales: Canadá adquiría en 1987 el 23,5% de las exportaciones estadounidenses y en 2011 lo hizo de apenas el 19%. Por el lado de las importaciones, ha pasado de representar el 20,6% del total al 14,5% en el mismo periodo, siendo desplazado por China como principal proveedor ya en 2007.

Relaciones comerciales EEUU - Canadá
(miles de millones de dólares)



Fuente: *Afi, basado en Congresional Research Service (2013).*

En términos de IED, EEUU es indudablemente el principal inversor en Canadá (319.000 millones de dólares en 2011), representando más del 50% del stock total de la IED en Canadá y el 19% de su PIB. En sentido inverso, EEUU es el principal destino de la IED canadiense, representando el 40% del total de IED realizada por dicho país.

El futuro: ni contigo ni sin ti

Como hemos señalado, EEUU se encuentra embarcado en dos grandes acuerdos de libre comercio regionales (Unión Europea y Pacífico), en los que, en un primer momento no estaban llamados a participar sus socios del NAFTA (en el caso del TAFTA, siguen sin estarlo).

Esta actitud genera desconfianza hacia el socio de mayor tamaño y poder, más aún cuando el NAFTA pudiera haber perdido "fuelle", impulso y sobre todo la atención prioritaria de la aún primera economía del mundo, en favor de otros procesos de liberalización geográficamente más alejados ::

---

[1] Los datos publicados por la Oficina del Representante Presidencial de Comercio contemplan únicamente flujos comerciales privados, quedando excluidos de las estadísticas los correspondientes al comercio de carácter militar, el gasto en defensa y otros servicios gubernamentales.

[2] Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana.

[3] Australia, Brunei, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam.

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

¿Está tu empresa adaptada a los instrumentos de pago SEPA?

El área euro es destinataria de cerca de la mitad de las exportaciones españolas de mercancías, lo que lleva aparejado un importante volumen de cobros y pagos trasnacionales. Las empresas españolas ya pueden capitalizar las ventajas que le ofrece la Zona Única de Pagos en Euros, mejorando la conciliación de cobros y pagos, y agilizando las transacciones en un marco seguro y con un menor coste.

Ana Domínguez

Ha llegado el momento. Desde el día 1 de este mes de febrero las transferencias y los adeudos directos denominados en euros y realizados dentro del área euro han de cumplir con los estándares de la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA, por sus siglas en inglés), ajustándose al calendario establecido por el Reglamento CE 260/2012. No obstante, dada la lentitud del avance del proceso de migración, la Comisión Europea lanzó a principios de enero, y como medida prudencial, una propuesta[1] de modificación de dicho Reglamento, para conceder un periodo adicional, no prorrogable, de aceptación de los pagos realizados en el formato tradicional: hasta el 1 de agosto de 2014.

Cabe recordar que la SEPA es una iniciativa destinada a la creación de un mercado único para pagos en euros (se excluyen los instrumentos de pago en papel), abarcando un total de 33 países: los 28 miembros de la UE, Islandia, Liechtenstein, Mónaco, Noruega y Suiza. De tal forma que la realización de transferencias y adeudos domiciliados y la utilización de tarjetas para efectuar pagos dentro de la SEPA será igual de sencillo que dentro del territorio nacional. Ello supone una equiparación de los pagos nacionales y

[iStock]/Thinkstock.

transfronterizos, siempre que los proveedores de servicios de pago involucrados en la transacción se localicen en dicho mercado único.

Como fruto de la migración a instrumentos de pago SEPA en las transacciones dentro del área euro, que acapara un 49%[2] de las ventas españolas al exterior, las empresas han de tener en cuenta los siguientes aspectos:

• Obligatoriedad de uso del IBAN (*International Bank Account Number*) como identificador único de cuenta tras la desaparición del Código de Cuenta Cliente (CCC) en las comunicaciones del banco[3].

• Información incluida sobre el concepto de pago, tanto para las transferencias como para los adeudos, con un máximo de 140 caracteres.

• Aplicación de las mismas condiciones económicas en operaciones nacionales y transfronterizas equivalentes

• Utilización del formato XML ISO 20022 en la relación entre el proveedor de servicios de pago y los usuarios (excepto microempresas y consumidores) que transmitan operaciones en forma agrupada (no exigible hasta el 1 de febrero de 2016).

• Inexistencia de umbrales en cuanto a importes de las transacciones.

• Las órdenes de domiciliación (mandatos) pre-existentes continúan siendo válidas. Asimismo, el emisor de recibos será informado de su deber de custodia del mandato con antelación suficiente (según la Directiva de Servicios de Pago)

• Plazos de presentación de los adeudos (modalidad básica): para operaciones únicas o primeras se establecen 7 días hábiles antes de la fecha de cobro; para operaciones recurrentes o últimas, 4 días hábiles. Bajo la opción "COR1", el plazo sería igual que a los adeudos domiciliados tradicionales (3 días hábiles antes de la fecha de cobro).

Hasta el 1 de febrero de 2016, a la no exigencia del formato XML ISO 20022 en las comunicaciones entre usuarios (excluidos consumidores y microempresas) y sus proveedores de servicios de pago cuando los primeros les remitan pagos por lotes, y del posible uso (sólo cuando sea necesario) del código BIC del proveedor de servicios de pago en las transacciones transfronterizas, en lo que concierne a las empresas, hay que añadir también el mantenimiento hasta esa fecha como productos nicho de los anticipos de crédito y de los recibos procesados por el subsistema de efectos de comercio.

PAÍSES INTEGRANTES DE LA ZONA ÚNICA DE PAGOS EN EUROS

Fuente: *www.sepaesp.es*

Por otra parte, en el caso de los países pertenecientes a la SEPA pero no al área euro, la migración de transferencias y adeudos directos podrá realizarse hasta el 31 de octubre de 2016.

Migración a SEPA

La migración - tercera y última fase tras las de diseño e implantación de la puesta en marcha de la

COMPARATIVA DE INSTRUMENTOS DE PAGO TRADICIONALES VS SEPA

	Transferencias		Adeudos	
	Tradicionales	SEPA	Adeudo domiciliado	SEPA
Identificador de cuenta	CCC	IBAN	CCC	IBAN
Identificador del banco	NRBE	BIC	NRBE	BIC
Concepto de pago	72 caracteres	140 caracteres	Máx. 640 caracteres	140 caracteres
Determinación gastos	Acuerdo entidad - cliente	Acuerdo entidad - cliente	--	--
Formato fichero*	Cuaderno 34	XML ISO 20022	Cuaderno 19	XML ISO 20022

(*) Para operaciones que los usuarios (excluidas las microempresas y consumidores) transmitan de forma agrupada a la entidad financiera.

Fuente: *a partir de www.sepaesp.es.*

SEPA - se inició en enero de 2008, aunque no fue hasta marzo de 2012, con la publicación del Reglamento (UE) 260/2012, por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros (modificando el anterior Reglamento (CE) 924/2009), cuando se fijó como fecha final de migración para los países del área euro el 1 de febrero de 2014 (y para el resto de países de la UE el 31 de octubre de 2016).

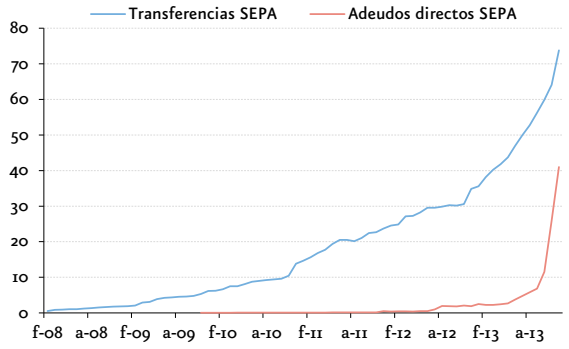
El avance ha sido lento, aunque recientemente, a medida que se acercaba el 1 de febrero de 2014, la migración efectiva desde los instrumentos tradicionales cobró fuerza. Así, al cierre de 2013 en torno al 73% de las transferencias y el 41% de los adeudos directos llevados a cabo en el seno del área euro verificaban los requisitos SEPA, según los últimos comunicados del Banco Central Europeo (BCE).

En el caso español, y de acuerdo con los indicadores del Banco de España, el estado de situación a diciembre de 2013 reflejaba que el conjunto de actores (pymes, grandes emisores, entidades de crédito y Administraciones Públicas) habían completado exitosamente los preparativos para la migración hacia las transferencias SEPA. Y en lo relativo a los adeudos directos SEPA, también se observaba una adecuada cumplimentación con dos salvedades, para pymes y AA. PP. Algunas de las primeras habían iniciado sus procesos de adaptación a los nuevos estándares de adeudos directos y otras esperaban poder contar con los desarrollos técnicos exigibles. Por otra parte, mientras la Administración central no arrojaba riesgos de incumplimiento con los plazos establecidos, sí existían divergencias en el grado de adaptación por parte de las Administraciones locales.

La Comisión de Seguimiento de la Migración a la SEPA también reconocía a mediados del mes de enero que los usuarios españoles de estos medios de pago se encontraban "en pleno proceso de adaptación" y las entidades de nuestro país habían realizado las adaptaciones exigidas y concluido satisfactoriamente las pruebas operativas.

Evolución de la migración, en el área euro, a los estándares SEPA

(% sobre total de operaciones)



Fuente: *BCE*.

Impacto en las empresas

La nueva realidad de la Zona Única de Pagos en Euros afecta a los sistemas de gestión empresariales. Su incidencia va más allá del área de Tesorería (instrumentos y procesos de cobro y pago, condiciones con entidades financieras, procesos de centralización de operaciones de tesorería, etc.), no dejando indiferentes a los departamentos Comercial (órdenes de adeudo, condiciones comerciales aplicadas a clientes, etc.) y Legal, de Sistemas informáticos (adaptación e integración de sistemas), e incluso de Recursos Humanos (actualización de ficheros e IBAN de empleados para transferencias e ingreso de nóminas).

Las ganancias de la implementación de la SEPA, sin embargo, son evidentes y tienen un triple componente: seguridad, facilidad y eficiencia. La mayor seguridad viene directamente dada por la existencia de un marco legal homogéneo. La facilidad o simplicidad, deriva de la utilización de estándares comunes para operaciones nacionales y trasnacionales. Por último, la eficiencia se obtiene por la sencillez y agilidad en los pagos efectuados dentro del territorio SEPA.

A partir de ahora, las empresas verán simplificados sus pagos y podrán realizar transferencias en euros (dentro de la Zona Única de Pagos en Euros) de forma más ágil y eficaz, utilizando, si lo prefieren, una única cuenta bancaria, a la vez que se reducirán sus costes. También les permitirá beneficiarse de una mayor competencia en el ámbito de los servicios y procesamiento de pagos, así como utilizar procesos comunes dentro de un grupo empresarial y aprovecharse de la aplicación de un marco jurídico común para los 33 países de la SEPA. En este contexto, y en el caso de empresas con operaciones en distintos países europeos, que asuman importantes volúmenes de cobros y pagos, resulta sin duda interesante analizar la implementación de soluciones como la *Payments Factory*, una unidad centralizadora que controla y gestiona los procesos de pago que anteriormente estaban descentralizados.

Transferencias y adeudos SEPA vigentes

Los pagos en euros realizados por empresas españolas mediante transferencias a cuentas localizadas dentro de la Eurozona, como se indicaba, se instrumentan a través de transferencias SEPA. El beneficiario recibirá el importe el siguiente día hábil a la fecha en la que se emite la orden de transferencia por parte de la entidad ordenante. Independientemente del importe, las tarifas y condiciones aplicables (gastos según lo pactado con la entidad bancaria) serán las mismas que para las transferencias realizadas dentro del mercado doméstico.

De igual modo, los adeudos en euros, asociados tanto a pagos puntuales como periódicos, pueden ser enviados a cualquier acreedor con una cuenta en una entidad de crédito[4] de otro país del área euro, debiendo verificarse las estipulaciones a las que están sometidos los adeudos SEPA:

• Existencia de un mandato u orden de domiciliación (firmado por el deudor), que autoriza el cobro por parte del acreedor y la atención del pago por parte de la entidad de crédito (son válidos los mandatos anteriores al 1 de febrero). El emisor formalizará el mandato con sus clientes antes de presentar al cobro los adeudos directos.

• El acreedor custodiará dicho mandato (y sus modificaciones o su cancelación), por el tiempo que le pueda ser requerido, si bien dejará de tener validez transcurridos 36 meses desde el último recibo emitido.

• Requerimiento de notificación previa del acreedor al deudor, de acuerdo con la normativa vigente.

• Obligatoriedad de un identificador único del acreedor y referencia del mandato (en el caso de cobros recurrentes, no se modificará).

• Especificación de la tipología de adeudo presentada: FRST-primero, RCUR-recurrente, OOFF-único o FNAL-último.

• Presentación, con carácter general, al banco emisor 4 días hábiles antes de la fecha de cobro para operaciones recurrentes o últimas, y 7 días hábiles en caso de operaciones únicas o primeras. Posibilidad de unificación de plazos y de reducción del plazo de anticipación de las presentaciones.

• Plazos de devolución: hasta 8 semanas, a petición del deudor y por cualquier motivo; y entre 8 semanas y hasta 13 meses, por orden del cliente y en el caso de pagos no autorizados, quedando contemplada la posibilidad de que el acreedor se oponga amparándose en el mandato vigente.

Dentro del adeudo directo básico SEPA, existe la opción "COR1" que permite reducir a 3 días el plazo de anticipación de la presentación respecto a la fecha de cobro. No obstante, en general, existen dos modalidades de adeudos directos, una básica (o core), según lo comentado previamente, y otra B2B, concebida para la realización de pagos en euros entre empresas, modalidad opcional por parte de los proveedores de servicios de adeudos

directos que busca asegurar la adecuada ejecución de dichos pagos en un plazo más breve.

En los adeudos B2B el acreedor debe contar con el consentimiento específico del deudor y se requiere un mandato en el que figure específicamente la aceptación de la operativa B2B (la entidad de la empresa deudora, antes de proceder al cargo en su cuenta, requerirá su conformidad). Los plazos de presentación anticipada y de devolución son más cortos que en la modalidad básica, siendo que la orden de domiciliación ha de presentarse con una antelación de 3 días hábiles y el plazo de devolución es de 2 días hábiles interbancarios tras el vencimiento (la entidad posee 2 días para cargar o retroceder el adeudo, si no ha obtenido la conformidad), verificándose a su vez que el deudor no podrá reclamar el reembolso de la operación una vez se haya realizado el pago (cargo)::

[1] La propuesta ha de ser aprobada por el Parlamento y Consejo europeos y tendría efectos retroactivos a 31 de enero de 2014. El periodo transitorio adicional responde a una medida excepcional y en ningún caso debe interpretarse como un aplazamiento, según explica la propia Comisión Europea. Lo único que trata es de evitar posibles perjuicios en lo que a la operativa de cobros y pagos se refiere (bloqueo de transacciones), y que podrían tener especial incidencia en el caso de las pymes, el segmento de empresas en el que existe un mayor número de agentes todavía no adaptados al marco SEPA. Con todo, el 1 de febrero de 2014 se mantiene como la única fecha de referencia para el proceso de migración.

[2] En términos de valor, según datos enero – noviembre de 2013 de la Secretaría de Estado de Comercio. Informe mensual de Comercio Exterior – Noviembre 2013.

[3] Para convertir el CCC en IBAN puede utilizarse la herramienta de conversión disponible en www.sepaesp.es.

[4] El listado de entidades adheridas a este esquema de pago puede ser consultado en: http://epc.cbnet.info/content/adherence_database.

"ICEX Integra" potencia el efecto arrastre de las grandes compañías

La iniciativa "ICEX INTEGRA" tiene como objetivo garantizar que exista una oferta suficiente de empresas españolas con capacidad de arrastre en todas las fases del ciclo del proyecto, capaces de dar soporte al resto de la cadena de valor.

Alicia Montalvo Santamaría[1]

Las grandes empresas españolas de los sectores de infraestructuras de transporte, de agua y de energía, entre otros, son actualmente líderes a nivel mundial y referentes internacionales. Hasta el punto de que nuestro país es ahora el primero, entre los países de la OCDE, en adjudicaciones de contratos en los procesos de licitación internacional del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, y que, por número de contratos de este tipo vigentes, 7 de los 10 mayores operadores del mundo en materia de infraestructuras del transporte son empresas españolas. La imagen de España que proyectan estas empresas es de excelencia en la ejecución y de alta calidad en la verificación y cumplimiento de los estándares más exigentes.

Sin embargo, en España, el porcentaje de grandes empresas respecto al universo total apenas alcanza el 1,4%, mientras que en otros países de nuestro entorno, como el Reino Unido o Alemania, este porcentaje se duplica hasta alcanzar el 3%.

El tejido empresarial español está compuesto principalmente por pequeñas empresas que tienen que hacer frente a mayores dificultades para abrirse un hueco en los mercados internacionales.

[iStock]/Thinkstock.

Por ello, uno de los principales objetivos de ICEX España Exportación e Inversiones es aumentar y consolidar la base exportadora y conseguir que aumente el porcentaje de empresas que tiene actividad exportadora -hoy de apenas el 10%- y, más aún, conseguir que esta actividad se convierta en regular y no esporádica, algo que sucede en menos del 2% de las empresas.

Con la iniciativa "ICEX INTEGRA", lanzada por la Secretaría de Estado de Comercio en 2013, se busca potenciar el efecto tractor de las empresas integradoras españolas en sus grandes proyectos internacionales, con actuaciones orientadas a conseguir que aumente el número de proveedores es-

pañoles de bienes y servicios, favoreciendo soluciones integrales que hagan más competitivas las ofertas, en un proceso del que saldrán beneficiados todos los actores.

El objetivo es que en todas las fases del ciclo del proyecto exista una oferta suficiente de empresas españolas con capacidad de arrastre, que dé soporte al resto de la cadena de valor. Para ello la iniciativa "ICEX INTEGRA" trabaja, tanto en la integración vertical como en la horizontal, principalmente a través de la búsqueda de proveedores, de la elaboración de catálogos, con acciones de *networking* y con un sólido apoyo institucional.

Principales ejes de actuación de "ICEX INTEGRA"

Son tres los principales ejes de actuación de "ICEX INTEGRA":

•**Eje uno**: aglutina aquellas actividades dirigidas a las grandes empresas adjudicatarias de contratos internacionales, y su objetivo fundamental es acercar a las pequeñas y medianas empresas facilitándoles información y contactos, y organizando reuniones con posibles proveedores españoles que podrían tener cabida en estos proyectos.

En este contexto, el ICEX también articula con las grandes empresas mecanismos para identificar las potenciales limitaciones derivadas de la legislación nacional del país donde se ejecuta el proyecto y para favorecer la presentación de ofertas técnicas sólidas y económicamente competitivas.

•**Eje dos**: dirigido a las pequeñas y medianas empresas. Su finalidad es aportar información de mercados y de instrumentos en el ámbito de la Administración para que ganen competitividad y puedan acceder a este tipo de proyectos.

Cada vez son más las empresas de tamaño mediano y pequeño con presencia en el exterior, y estas empresas también necesitan proveedores para sus proyectos y en muchos casos carecen de los potentes departamentos de compras que poseen las grandes corporaciones. En estos casos es aún más necesaria la labor realizada desde el ICEX, centrada en este eje en la identificación y búsqueda de potenciales proveedores que se ajusten a las necesidades concretas de cada empresa. En este contexto, las actuaciones de "ICEX INTEGRA" se complementan con toda la gama de instrumentos que ICEX pone a disposición de las pymes, como el programa de iniciación y consolidación "ICEX NEXT".

En aquellos sectores en los que la industria se encuentra muy atomizada y dispersa, "ICEX INTEGRA" favorece la acción internacional conjunta

Otras iniciativas de apoyo del ICEX

- **ICEX NEXT**

  Programa a través del cual el ICEX acompaña a las pequeñas y medianas empresas españolas (cuya facturación exterior represente como máximo un 30% de la total) en su proceso de internacionalización, tanto en fases iniciales como de consolidación de su presencia en el exterior.

  ICEX NEXT provee a las empresas de asesoramiento especializado, en origen (incluido el ligado a la elaboración de un Plan de Internacionalización) y en destino, y de apoyo económico. Este último se destina a gastos de prospección de mercados, contratación de RR. HH. para el Departamento Internacional, y promoción exterior.

  Para ampliar información puede dirigirse a: icexnext@icex.es o visitar www.icex.es

- **ICEX CONECTA**

  Se trata de una iniciativa destinada a asesorar a las empresas españolas sobre los mercados exteriores. La empresa que se inscriba en ICEX CONECTA podrá establecer una videoconferencia con los especialistas de la Oficina Económica y Comercial de España en el país de su interés.

  La empresa seleccionará el mercado sobre el que desea obtener información, así como la ciudad española desde la que va a realizar la entrevista (posibilidad de elegir entre 19 ciudades en las que ICEX dispone de oficinas).

  A través de la página web del ICEX puede conocer los mercados sobre los que se llevarán a cabo sesiones de ICEX CONECTA en próximas fechas.

Fuente: *elaboración propia*.

organizando misiones directas a países en los que se estén desarrollando proyectos especialmente interesantes. En particular, estamos trabajando de manera muy activa con las empresas del sector del agua en el ámbito del tratamiento, desalación y saneamiento.

•**Eje tres**: se refiere a las actividades que se ejecutan a través de la red de Oficinas Comerciales en el exterior, que aportan información muy valiosa tanto a las grandes empresas como, especialmente, a las pequeñas y medianas, sobre licitaciones, planes de desarrollo del país, marcos regulatorios, costes de implantación, procedimientos de homologación de productos y servicios, entre otros. Esta información resulta accesible tanto directamente como a través de "ICEX-CONECTA", que permite realizar conexiones con las Oficinas Comerciales a través de videoconferencia, facilitando información detallada sobre los mercados objetivo, las oportunidades de negocio, y los instrumentos de apoyo a la internacionalización existentes.

En definitiva, "ICEX INTEGRA" aspira a que el interés de los grandes contratistas por contar con los mejores proveedores para mejorar su capacidad de presentar las ofertas más sólidas y competitivas confluyan con el interés por internacionalizarse de las empresas suministradoras de tecnologías y servicios, proporcionando a éstas mejor información sobre las oportunidades existentes y los mercados donde quieren operar, y facilitando de este modo su acercamiento a las grandes empresas. El ICEX realiza esta labor catalizadora con un enfoque a la carta que permite poner todas las herramientas de apoyo a la internacionalización a disposición de las empresas, para un mismo fin: configurar ofertas donde el componente español sea el máximo posible, buscando siempre los mayores niveles de excelencia ::

ICEX ESPAÑA EXPORTACIÓN E INVERSIONES

Paseo de la Castellana, 14
28046 Madrid
Telf.: 902 394 000
Web: www.icex.es

[1] Directora de la División de Infraestructuras, Medio Ambiente, Energía y TIC's, de ICEX, España Exportación e Inversiones.

Los grandes países exportadores

El dólar estadounidense viene desempeñando el papel de principal moneda de reserva desde 1945. Dos tipos de presiones atenazan, sin embargo, al dólar como moneda líder en el mundo.

China se acaba de convertir en la mayor potencia exportadora del mundo, si se tienen en cuenta tanto bienes como servicios, desplazando a los Estados Unidos. El gigante asiático ya era el mayor exportador de mercancías desde el año 2007. Entre 2003 y 2011 Alemania había superado a Estados Unidos en mercancías, pero nunca logró sobrepasar a la primera economía en exportaciones de bienes y servicios. Estas tendencias en el comercio internacional suponen un verdadero cambio de guardia en la economía global.

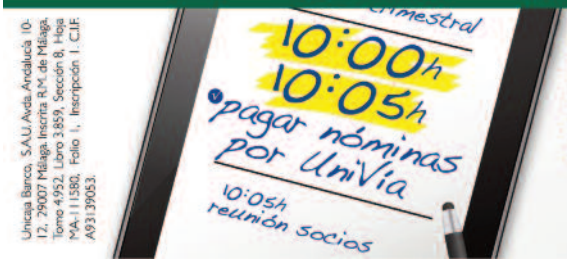
El economista Lester Thurow apuntaba hace años que las reglas del comercio internacional las escriben las economías más fuertes y aquéllas que juegan un mayor papel en el comercio internacional. China está llamada a desempeñar un papel de liderazgo en el concierto comercial y financiero mundial. Esto se debe a que China no solamente exporta grandes cantidades sino que además tiene un superávit en su balanza comercial y por cuenta corriente muy voluminoso, aunque menor que el de Alemania. Los países excedentarios en las relaciones comerciales internacionales son los que se encargan de financiar a los países deficitarios. Alemania y China financian en torno al 17 y al 14 por ciento, respectivamente, de las necesidades de otros países como Estados Unidos, que acapara el 40 por ciento de los excedentes del resto del mundo.

He aquí donde se plantea la gran pregunta sobre la arquitectura financiera global en el siglo XXI. El dólar estadounidense viene desempeñando el papel de principal moneda de reserva desde 1945. Además, es la moneda en la que se verifica la mayor parte de las transacciones comerciales internacionales y en la que se fijan los precios de muchos bienes y servicios en general, y de las materias primas y la energía en particular. El dólar es la pieza angular de esa arquitectura financiera global.

Dos tipos de presiones atenazan, sin embargo, al dólar como moneda líder en el mundo. Internamente, Estados Unidos se enfrenta a una situación política muy polarizada, con graves problemas de dualidad de la economía y de la sociedad. Además, resulta cada vez más difícil llegar a acuerdos que garanticen la inversión a largo plazo en asuntos tan vitales como la educación y las infraestructuras, y que además permitan una reducción paulatina del déficit público. Externamente, Estados Unidos se ha convertido en un país dependiente de los países excedentarios para la financiación de sus déficits público y exterior. Un rayo de esperanza podría ser la superación de su dependencia energética gracias a los

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.

enormes depósitos no convencionales de petróleo y gas. Pero la polarización política, económica y social, sobre todo en términos de la distribución de la renta, continuarán lastrando a la que todavía es la primera economía del mundo.

España se enfrenta a estos retos desde su perspectiva de país firmemente anclado en un bloque comercial y monetario que también sufre de agudos problemas. En los años 2007 y 2008 teníamos el segundo mayor déficit por cuenta corriente del mundo después de Estados Unidos, equivalente al 10 por ciento del Producto Interior Bruto (PIB). Las proyecciones para el recién concluido año 2013 apuntan a que se cerró con un modesto superávit. Esto es motivo para la celebración puesto que las exportaciones de bienes y servicios han crecido, pero también es motivo para la preocupación puesto que la mayor parte de la eliminación del déficit se debe a la reducción de las importaciones. La economía española continúa su ajuste en un contexto global que se va transformando día a día. La mayor incertidumbre continúa siendo el tipo de cambio del euro, que con su fortaleza sigue dificultando las exportaciones europeas ::

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.

Brotes de inestabilidad entre los emergentes

El episodio de inestabilidad reciente en algunos mercados emergentes amenaza con comprometer la recuperación de las principales economías desarrolladas, y de las del área euro en particular, en un momento en el que el dinamismo de la demanda externa continúa siendo clave para afianzar el crecimiento de la actividad. La inestabilidad de mercados de las últimas semanas de enero nos lleva a adoptar un posicionamiento algo más conservador en el posicionamiento de febrero.

Juan Navarro

Durante el mes de enero se han dado a conocer las últimas previsiones de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI), a través de la actualización del *World Economic Outlook* (WEO). La revisión al alza de sus previsiones de crecimiento para la economía global (3,7% en 2014 y 3,9% en 2015) se ha apoyado sobre todo en la recuperación de economías desarrolladas tales como EEUU, Reino Unido y el área euro. En el punto de mira, de nuevo, se sitúan los emergentes y los riesgos que afrontan en un entorno de liquidez global más exigente ante la retirada de estímulos de la Fed.

Para el área euro el organismo prevé un crecimiento próximo al 1% en 2014. Algunos de los factores explicativos serán: i) la flexibilización de las políticas de consolidación fiscal en la periferia, ii) la recuperación del consumo interno compensando una menor aportación de la demanda externa al crecimiento y iii) la continuidad de la laxitud en materia de política monetaria convencional.

Los principales focos de riesgo para el crecimiento de la región continúan siendo: i) la dificultad de conversión de la base monetaria en oferta monetaria, por la falta de concesión de crédito (el BCE podría tomar medidas al respecto), ii) la debilidad de la demanda interna, iii) la desaceleración de las economías emergentes, con impacto sobre la demanda externa del área euro, así como iv) la pérdida de competitividad exterior frente a los países emergentes en los que sus divisas están perdiendo valor, más aun con el euro cotizando en niveles cercanos a 1,37 USD/EUR.

[Zoonar]/Thinkstock.

Otro de los motores del crecimiento mundial será Estados Unidos, economía que podría crecer en torno a un 3% en 2014 según el FMI. La recuperación se está haciendo patente en dos frentes: por un lado, con la mejora de datos de demanda interna e indicadores de actividad; por otro, vía mejora del mercado laboral, con la tasa de paro en el 6,7%. De hecho, el crecimiento del empleo es el argumento que ha utilizado la Fed para comenzar a disminuir los estímulos monetarios en la última reunión de diciembre: 75.000 millones de USD será el nuevo volumen de compras en enero (frente a los 85.000 millones de antes), de los que 40.000 millones se destinarán a la adquisición de títulos del Tesoro y el resto a comprar MBS. La Fed podría volver a rebajar el tamaño del programa de compras en alguna de las próximas reuniones si las perspectivas para el empleo y la actividad continúan mejorando.

La lectura favorable de los últimos indicadores adelantados de ciclo económico es consistente con este escenario de recuperación gradual. El sector manufacturero del área euro registró su mayor crecimiento desde mediados de 2011 en los últimos meses. Y es que además de la intensa mejora de Alemania, que continúa liderando la recuperación de la actividad en Europa, España e Italia también contribuyen al avance. Una mejora generalizada de la que Francia queda al margen. En EEUU, las últimas referencias cíclicas (el ISM manufacturero permanece en zona clara de expansión) siguen poniendo de manifiesto la mayor solidez de la recuperación de esta economía.

Focos de inestabilidad

Uno de los focos de riesgo de relevancia con los que se ha iniciado el año, y que probablemente tenga continuidad a corto plazo, ha sido la inestabilidad de los mercados emergentes, que amenaza con comprometer la recuperación de las principales economías desarrolladas, en un momento en el que el dinamismo de la demanda externa continúa siendo clave para afianzar el crecimiento de la actividad.

El efecto más inmediato ha sido la depreciación generalizada de las divisas emergentes, con especial intensidad en el caso del peso argentino. El Banco Central dejó de intervenir en el mercado de divisas para frenar la depreciación del peso ante la escasez de sus reservas internacionales, dando lugar a una depreciación superior al 20% frente al dólar estadounidense en lo que va de año. Esta tendencia está llevando a actuar a ban-

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Enero	2014
Monetarios Euro	0,0	0,0
Monetarios USD	0,2	0,2
RF Corto Euro	0,7	0,7
RF Largo Euro	1,0	1,0
RF Internacional	0,9	0,9
Garantizado rendimiento fijo	0,6	0,6
Garantizado rendimiento variable	0,8	0,8
RF Mixta Euro	1,0	1,0
RF Mixta Internacional	0,7	0,7
RV Mixta Euro	1,4	1,4
RV Mixta Internacional	0,9	0,9
RV España	3,9	3,9
RV Internacional	1,0	1,0
RV Euro	2,2	2,2
RV EEUU	0,4	0,4
RV Japón	0,7	0,7
Monetarios Internacional	0,3	0,3
Gestión Global	1,0	1,0
RF High Yields	1,1	1,1
RF Emergentes	-0,1	-0,1
RF Convertibles	0,9	0,9
RV Emergentes Global	-2,4	-2,4
RV Emergentes Asia y Oceanía	-1,4	-1,4
RV Emergentes Europa del Este	-3,8	-3,8
RV Emergentes Latinoamérica	-5,4	-5,4
RV Sectores Defensivos	0,7	0,7
RV Sectores Crecimiento	3,3	3,3
RV Europa	2,0	2,0
Retorno Absoluto Conservador	0,3	0,3
Gestión Alternativa	0,4	0,4
Fondos de Inversión Libre	-0,1	-0,1
RF Largo Plazo USD	1,1	1,1
Garantizado parcial	1,6	1,6
RV Emergentes MENA	-1,1	-1,1
Materias primas	0,1	0,1
RF Emergentes Corporate	0,8	0,8
RV Materias Primas	3,7	3,7

Fuente: *Afi*.

cos centrales emergentes mediante el incremento de los tipos de interés de referencia para contener las depreciaciones. Brasil, India, Turquía y Sudáfrica son algunos ejemplos.

La retirada progresiva de la liquidez en Estados Unidos incrementará la incertidumbre en aquellas economías con esquemas de crecimiento sensibles a las condiciones de financiación globales, como Turquía o India. Las economías con mejores fundamentos económicos deberían sobreponerse pronto al estrés financiero reciente, y sus mercados serán seguramente los primeros en beneficiarse de la vuelta del capital extranjero (caso de México y Polonia).

Otro foco de inestabilidad procedente del bloque emergente es la desaceleración de China, confirmada por el último registro de PIB (+7,7% interanual en 4T13) y la ausencia de señales claras de recomposición de su esquema de crecimiento, muy dependiente de la inversión y el crédito. La inestabilidad del sistema financiero chino, lastrado por las recientes tensiones de liquidez en el mercado interbancario y la actividad de la banca en la sombra son dos focos de riesgo adicionales. En nuestra opinión, mientras la estrategia de crecimiento siga siendo tan dependiente de estos componentes, los desequilibrios económicos de China seguirán estando muy presentes.

Asset Allocation recomendado

Tomamos beneficios. La inestabilidad de mercados de las últimas semanas de enero nos lleva a adoptar un posicionamiento algo más conservador en el posicionamiento de febrero. Reducimos riesgos en dos vertientes: renta variable y activos emergentes. Respecto al primero, la presentación de resultados empresariales y el encarecimiento relativo de la bolsa son los argumentos para reducir su peso recomendado. Elevamos, eso sí, el de la bolsa de Estados Unidos, donde esperamos que los resultados empresariales sean, en general, mejores que en Europa. En todo caso tenemos una exposición a renta variable superior a la del *benchmark* (35% frente al 30%). La infra ponderación de emergentes la implementamos vía renta variable y renta fija. La inestabilidad reciente en Turquía, Argentina, Ucrania y China son los principales argumentos. Elevamos el presupuesto de riesgo del *high yield*, principalmente de referencias europeas, así como el peso de la liquidez ::

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	28-feb-14	31-ene-14	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	18	20	17	1
RV EEUU	8	6	6	2
RV Emer. Asia	0	2	1	-1
RV Emerg. Latam	1	1	1	0
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	8	10	4	4
Renta variable	**35**	**39**	**30**	**5**
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	12	12	0	12
Gestión alternativa	**12**	**12**	**7**	**5**
RF Convertibles	15	15	0	15
RF High Yield	8	5	2	6
RF Emergente	2	4	0	2
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	1	1	0	1
RF Largo EUR	5	5	15	-10
RF Corto EUR	4	4	33	-29
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	**39**	**38**	**58**	**-19**
Monetarios USD	8	8	0	8
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	6	3	5	1
Mdo. Monetario	**14**	**11**	**5**	**9**

Fuente: *Afi*.

España vs China

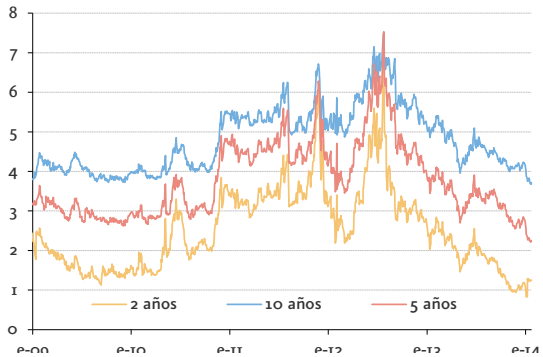
Conviene recordar que aunque la economía española haya podido entrar en una fase de avance de su PIB, se producirá a una tasa insuficiente para reducir "automáticamente" el todavía excesivo desequilibrio entre ingresos y gastos públicos.

En el inicio de 2014 se han intensificado algunas de las tendencias observadas en la parte final de 2013. Por un lado, la mejora de las perspectivas sobre el Área euro en su conjunto, en esta ocasión gracias a los países de la periferia. El saldo de los indicadores, por encima de lo esperado y que confirman que el final de la caída del PIB quedó atrás, han sido capitalizados por los mercados financieros, tanto los de renta fija como los de renta variable.

En el primero, las primas por riesgo han caído de forma intensa y, dado que coexisten con una notable estabilidad de la curva alemana (a pesar el inicio del *tapering* de la Fed), los tipos de interés se han reducido hasta mínimos. En el caso del Tesoro español, las rentabilidades de la deuda se han situado en mínimos históricos, lo que sin duda tiene un efecto positivo sobre el coste financiero y, por tanto, sobre el esfuerzo que se debe hacer para la reducción del déficit público en este 2014. Porque conviene recordar que aunque la economía española haya podido entrar en una fase de avance de su PIB, se producirá a una tasa reducida (inferior al 1,0%), insuficiente para reducir "automáticamente" el todavía excesivo desequilibrio entre ingresos y gastos públicos. Y con un ratio de deuda/PIB en la zona del 100% el margen temporal para regresar a un déficit del 3% se acorta.

La mejora de la percepción de los países periféricos (no sólo de España, sino también de Portugal, Irlanda e Italia y, en menor medida, Grecia) contrasta con las señales procedentes desde los países emergentes. La pérdida de dinamismo en su crecimiento es clara, así como la incapacidad de reactivación vía demanda interna (al menos, sin generar desequilibrios). El foco de atención sigue siendo China. La desaceleración cíclica y la inestabilidad financiera de esta economía han sido algunos de los principales centros de preocupación de

Evolución de los tipos de interés de la deuda española



Fuente: *Bloomberg*.

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

los mercados financieros en 2013 y seguirán siendo riesgos para la recuperación mundial en 2014. El último registro de PIB (+7,7% interanual en 4T13) vuelve a confirmar la tendencia esperada de gradual desaceleración de la economía, a pesar de la ausencia de señales claras de recomposición y cambio de su esquema de crecimiento. Y es que en el conjunto del año, el elevado peso de la inversión y del crédito ha seguido siendo la clave. De hecho, la inversión como porcentaje de PIB pasó del 47,0% al 54,4% en el último año, al mismo tiempo que el consumo se redujo cinco puntos porcentuales hasta representar el 50% de la economía china. En nuestra opinión, mientras la estrategia de crecimiento siga siendo tan dependiente de este componente, los desequilibrios económicos de China seguirán estando muy presentes. Hoy día, una de las principales preocupaciones es el rápido crecimiento de la deuda a consecuencia del elevado recurso al crédito, con un volumen significativo del mismo canalizado a través del sistema bancario en la sombra. A finales de 2013, el endeudamiento total de China se situó por encima del 200% del PIB, tras una década de estabilidad en niveles próximos al 130%. ::

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: Santiago Ferrada, director comercial de Pili Carrera

«Establecernos en el exterior nos hace más competitivos»

Santiago Ferrada ocupa el cargo de director comercial de Pili Carrera S.A. desde junio de 2008, responsabilizándose del proceso de internacionalización de la empresa. Pili Carrera S.A. está especializada en moda infantil desde 1963. Con anterioridad a su incorporación a Pili Carrera, Ferrada fue gestor de marca, para España, de *Sole Technology*. Además, es ponente desde 2010 en distintos programas máster impartidos por la *ESERP School of Business & Social Sciences*. Es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Camilo José Cela, y en Dirección de Empresas Deportivas por el *Johan Cruyff College*. Cuenta asimismo con un máster en Gestión de Marketing y Comercio Exterior por la Universidad de Barcelona.

Santiago Ferrada
Director comercial de Pili Carrera

Área Internacional de Afi

La fabricación y comercialización de moda infantil de calidad en España no puede concebirse sin la contribución de Pili Carrera, firma gallega que ha desarrollado creaciones para los más pequeños desde 1963 y que hoy viste a niños de más de una decena de países. Cuenta con diferentes colecciones: para recién nacidos, bebés y júnior, así como otras de puericultura y mobiliario. Además, posee una línea cosmética, de fragancias para bebé. Pili Carrera ha cumplido recientemente medio siglo de dedicación a la infancia. ¿Cuáles son los valores que definen la empresa y que han orientado el desarrollo de su negocio?

Las colecciones de Pili Carrera se distinguen por su alto nivel de calidad e impecable diseño. Son piezas únicas que combinan tradición y modernidad y que además, mantienen en España todo su proceso de fabricación, que se lleva a cabo en la sede central, desde el diseño de las colecciones hasta su acabado final y posterior distribución a los puntos de venta. Esta concentración facilita la realización de los controles necesarios para verificar los elevados

parámetros de calidad exigidos por la empresa. A esto hay que añadir que Pili Carrera cubre, bajo una única marca, todas las necesidades de confección que el niño puede tener durante su crecimiento, por lo que, en este sentido, se trata de una firma de fácil internacionalización.

En 1990 Pili Carrera comenzó a distribuir sus colecciones fuera de España y en 2005 inauguró su primera tienda en el exterior, concretamente en Miami (EE. UU.). Desde entonces ha ido ampliando y consolidando su red comercial internacional. ¿Cuáles son los principales retos a los que han tenido que hacer frente en el proceso de internacionalización de la empresa?

Lo más complicado es siempre crear una marca, hacerse un hueco a nivel internacional donde otras empresas textiles, como por ejemplo, las francesas e italianas, tienen mucho más camino andado. Además, en nuestro caso, se trataba de posicionar un producto atractivo pero desconocido fuera de nuestras fronteras, y enfocarlo a un público muy exigente, de nivel socio-económico medio-alto.

¿Han tenido que adaptar las colecciones de moda infantil y líneas de productos a los diferentes mercados de destino?

Sí. Pili Carrera contempla en sus creaciones algunas colecciones especiales destinadas a países con culturas diferentes. Mantenemos una línea básica, similar en todas nuestras tiendas pero con algunas adaptaciones que buscan captar al público local como pueden ser, entre otras, colecciones para el Ramadán, el Año Nuevo chino, o un mayor número de prendas de verano en países que gozan de un clima permanentemente más cálido que el nuestro, como Kuwait o Panamá.

En el último año, han abierto nuevas tiendas en China, Marruecos, Perú, Rusia y Suiza.

¿Continuarán con este dinámico proceso de expansión internacional?

Nuestro propósito es que sea así. Recientemente hemos abierto dos nuevas tiendas en China: una en la ciudad de Shanghái y otra en Shenzhen. De esta manera ya son tres los puntos de venta de la firma en el país asiático. Además, en Moscú hemos inaugurado la segunda tienda ubicada en el *Shopping Center Afimall City*. En las próximas semanas esperamos inaugurar nuestras primeras tiendas en Venezuela y Holanda, y ampliaremos nuestra presencia en México con dos nuevos puntos de venta hasta sumar un total de ocho tiendas en este país latinoamericano. A corto plazo, tenemos previsto continuar con nuestro plan de expansión en América, Asia y Europa.

En cuanto a la estrategia de internacionalización implementada en los mercados en los que cuentan con tiendas exclusivas de la marca Pili Carrera, ¿comienzan exportando, antes de implantarse en un mercado?

El objetivo de Pili Carrera es siempre instalarnos como marca desde el primer momento porque eso nos ayuda a obtener un mejor y más rápido reconocimiento por parte del consumidor local. En eso estamos centrados y así suele suceder en la mayor parte de los casos, a través de la búsqueda de clientes en el lugar en cuestión.

¿Han recurrido al modelo de franquicia para acceder a nuevos mercados?

Sí, hemos recurrido a esa fórmula en diversas ocasiones y lo hemos hecho a través de los valores que distinguen nuestro concepto de negocio: calidad, diseño y el sello *made in Spain*. Nuestros socios poseen una amplia experiencia en el sector y un fuerte espíritu empresarial, tienen iniciativa propia y son los que mejor conocen el mercado local, por lo que contribuyen en buena medida a potenciar nuestra imagen de marca.

¿Qué destacaría como principales efectos positivos de la internacionalización para Pili Carrera?
Lo principal de establecerse como marca en el exterior es que nos hace más competitivos, nos permite no depender de un único mercado, lo que redunda en un fortalecimiento global de la empresa.

Pili Carrera utiliza nuevos canales de comunicación como *Youtube* o *Facebook*. ¿Qué importancia tienen las redes sociales y las nuevas tecnologías para su negocio?
Actualmente Pili Carrera dispone de página en Facebook, con casi 10.000 seguidores, y de un canal en Youtube, gestionados ambos por el departamento de Comunicación. En estos momentos, en que las redes sociales han modificado por completo nuestras relaciones, estar presentes en la red ya no es una elección, es un factor imprescindible para cualquier empresa. Nuestra presencia en internet se completará este año 2014 con la implantación de la venta online, en la que estamos trabajando en la actualidad.

¿Qué cualidades de los empleados de la empresa considera especialmente valiosas para dar soporte a una sólida estrategia de internacionalización?
Nosotros sólo tenemos una fábrica donde realizamos todo el proceso de confección (tanto punto, como tela) y está en Mos, en la provincia de Pontevedra. Desde allí, distribuimos a todos los países donde tenemos tienda, además de los países donde estamos presentes con distribuidores multimarca. En Pili Carrera todos los empleados están firmemente comprometidos con el proyecto y creen en él; esa es la cualidad fundamental, los empleados están fidelizados con la empresa.

Vista de un escaparate de la tienda de Pili Carrera en el centro de Madrid.

¿Qué consejo daría a aquellas pymes que desean iniciar un proceso de internacionalización?
Es difícil emitir un consejo sin saber de qué proyecto o plan concreto estamos hablando. En términos generales, únicamente les diría que para contemplar esta opción es básico tener un proyecto definido y saber cuáles son los mercados objetivo, los que mejor se ajustan a cada caso, sin guiarse por las tendencias ::

El clima laboral afecta a la salud de la empresa

La crisis no puede servir de excusa para evadir aspectos tan importantes como el grado de satisfacción de los empleados, el crecimiento profesional, el sentimiento de pertenencia a la empresa y el reconocimiento interno. Estos deben ser los ingredientes de un modelo de gestión que, de obviarse, con toda probabilidad conduce al fracaso.

Yolanda Antón

La incertidumbre y el desconcierto en el mundo del trabajo, por muy variados motivos e independientemente del puesto y de las responsabilidades directivas, están influyendo en que cada vez sean más las empresas en las que el clima laboral está tan deteriorado que tan solo acudir a trabajar genera en los empleados niveles de estrés excesivamente elevados.

Sin duda, la actual y pertinaz crisis es uno de los factores más importantes para que ello suceda, pero también lo son la profunda y radical transformación de la sociedad en cuanto a protocolos, valores y comportamientos que no son ajenos a la revolución digital que está alterando las bases de la sociedad industrial en la que hemos vivido en los últimos doscientos años.

Estos procesos que además son muy rápidos y disruptivos, crean una natural incertidumbre y desconcierto: pierden validez las referencias al pasado y los antiguos paradigmas, desvaneciéndose lo sólido.

Traduciendo todo ello en aspectos concretos, las consecuencias palpables sobre el ambiente de trabajo de las organizaciones son obvias, manifestándose en una disminución de la productividad, un incremento del absentismo (o casi peor, del presentismo)

iStock/Thinkstock.

y de las bajas laborales, lo que supone una menor motivación a todos los niveles y una menor calidad de los productos o servicios que se prestan.

Hay quien percibe la realidad de modo distinto y piensa que en la situación que atravesamos, tener un trabajo debe ser motivo de agradecimiento y felicidad, pero lo cierto es que no se trata solamente de trabajar y cobrar a fin de mes. Al trabajo se dedica un alto porcentaje de la vida y sentir que el esfuerzo no es reconocido ni valorado da paso a una desidia en demasiadas ocasiones contagiosa que puede poner en riesgo una organización entera.

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

La crisis no puede servir de excusa para no tener en cuenta la satisfacción del personal, el sentimiento de orgullo y pertenencia a la empresa, el crecimiento profesional y el reconocimiento. Analizar y seguir de cerca la rentabilidad está absolutamente justificado pero no puede ser el centro de la gestión. Estaríamos perdiendo de vista el medio y largo plazo y podría estar poniendo en riesgo incluso la supervivencia de la compañía.

No olvidemos que las empresas están formadas por personas entre las cuales hay obviamente profesionales indispensables de los que no pueden ni deben permitirse el lujo de prescindir. Puede llegar a darse el caso de que el mal clima laboral termine haciendo de filtro de tal modo que los empleados más valiosos salgan de la organización y queden dentro aquellos que, aun buscando, no encuentran nada fuera o que ni siquiera buscan, sumergidos en la desilusión y la desgana.

Las frases que tantas veces son utilizadas por algunos gestores, claramente equivocadas, expresivas de una inmunidad convencida ("¿dónde van a ir con lo que llueve fuera?") o de una falta de visión global ("al trabajo se viene a trabajar", "los problemas personales se dejan en casa", "yo no tengo por qué hacer de padre de mi equipo"), muestran una manera de gestionar que con toda probabilidad culminará en fracaso.

No cabe duda, y así lo indican la investigación en el campo de las dinámicas organizacionales y la práctica directiva, que el ambiente de trabajo es fundamental para lograr constituir y mantener equipos de alto rendimiento en las empresas. Esto no es nada nuevo, ya que los estudios de Mayo en los años 20 del pasado siglo ya lo determinaron, aunque circunscritos al área específica de las compensaciones y remuneraciones. Cada vez más la reflexión académica y la propia gestión directiva nos indican la importancia fundamental de la cultura organizacional y su relación estrecha con los rendimientos en el trabajo. Por lo tanto, poner estos temas en un lugar alto y preferente en la agenda de la alta dirección no es ni por asomo una pérdida de tiempo, sino que responde a un establecimiento correcto de prioridades en estos tiempos de incertidumbre y desorientación.

Es necesario comprender la importancia de prestar atención a ciertas variables que tienen que ver exclusivamente con las personas y que, atendiéndolas, ayudan a mejorar el clima laboral y por tanto la productividad y las posibilidades de supervivencia de la empresa a medio y largo plazo. Entre ellas se encuentran:

- Establecer instancias formales de comunicación interna
- Permitir que los empleados puedan dar su opinión acerca de la organización
- Organizar actividades que rompan la rutina y mejoren las relaciones interpersonales
- Analizar la estructura organizativa para detectar, prevenir y corregir faltas de equidad en el reparto de la carga de trabajo
- Formar a aquellos que tengan equipos a su cargo en habilidades destinadas a fomentar la motivación o en nuevas áreas orientadas a realzar la participación de las personas
- Procurar una actitud positiva y fomentar políticas de puertas abiertas, para acercar los diferentes niveles jerárquicos. El desarrollo de sesiones de *brainstorming* sobre, por ejemplo, cómo mejorar el nivel de satisfacción del cliente, tanto externo como interno ::

Aquiles, la tortuga y la longevidad

Una de las implicaciones más potentes de la creciente longevidad es la "distorsión" de la estructura de edades de la población, el mal llamado envejecimiento.

Considerando con circunspección la alternativa, el hecho de que la esperanza de vida aumente es una gran noticia. Por lo general, cada generación vive más años que la precedente y, también por lo general, en mejores condiciones de salud física y mental. Claro, la gran edad expone crudamente la prevalencia aparentemente creciente de enfermedades propias de esa fase etaria, pero solo sucede, a una mayor escala, lo que antes sucedía para aquellos individuos que alcanzaban dicha gran edad.

El que los individuos vivan más y en mejores condiciones tiene, sin embargo, una serie de implicaciones descomunales en todos los planos: individual, social, de mercado, de estado. Muchas de estas implicaciones devienen en problemas no porque intrínsecamente lo sean, sino porque las estructuras mentales, culturales, de mercado y de estado no son capaces de evolucionar a la misma velocidad que lo hace la bio-demografía.

¡Qué gran paradoja! Un fenómeno que evoluciona al ritmo, lentísimo dirían algunos, que marcan las escalas temporales de la biología y la demografía, no puede ser alcanzado por la supuesta mucho mayor velocidad que determina la escala temporal de la política y la sociedad. Es como si Aquiles, el de los pies ligeros, fuese incapaz de alcanzar a la tortuga, como sostenía Zenón de Elea, un discípulo de Parménides, también de Elea, ambos metafísicos de pro.

Nótese que no me he referido a la longevidad ni a sus implicaciones de todo tipo como problemas intrínsecos, sino como fenómenos que devienen problemáticos a causa de su choque frontal con estructuras materiales y culturales más rígidas de lo deseable.

Una de las implicaciones más potentes de la creciente longevidad es la "distorsión" de la estructura de edades de la población, el mal llamado envejecimiento. Esta alteración se da también en el plano individual cuando nos empeñamos en seguir llamando tercera edad a la que se produce a partir de los 65 años. Hace un siglo, sólo el 30% de una generación alcanzaba los 65 años. Hoy, hay que irse a los 89 años para observar una supervivencia generacional de ese mismo 30%. Bueno... ¿se atreverían a llamar

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

tercera edad a la que se produce a partir de los 89 años?

En este contexto, es muy fácil convertir en problemas cualquier cosa que nos suceda y que venga relacionada con la edad, o lo que les suceda a terceros si estos están encuadrados en un esquema social (o societario) compartido. Tal es el caso de las pensiones públicas. Pero también lo es el de los escalafones corporativos, el de las todavía peor llamadas "prejubilaciones" (un término carente de contrapartida jurídica que todo el mundo piensa que la tiene) y la actividad laboral en general.

En realidad, bastaría con liberarse de la tiranía que la barrera de los 65 años ha impuesto a la sociedad occidental, legada igualmente al resto de sociedades, en las últimas décadas. La ilusión de que es posible, incluso deseable, entrar cada vez más tarde a la actividad laboral, mediante esquemas anticuados de formación intensiva, y salir antes de la misma mediante expedientes de jubilación anticipada o programada por la empresa con el apoyo del sistema de empleo, se compadece mal con la evidencia de vidas cada vez más largas. ¡Que benditas sean!

¿Y qué más? Me preguntarán. Pues eso, o que el Aquiles social e institucional alcanza a la tortuga bio-demográfica o que los dioses del Olimpo nos pillen confesados. Porque, si la tortuga está siempre por delante de Aquiles acumularemos frustración y encono social en vez de los recursos que necesitaremos para sortear, incluso facilitar la ocurrencia de tan formidable (en todas las acepciones del término) desarrollo de la longevidad ::

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 a **901 111 133 / 952 076 224**. Le atenderemos encantados.

Unicaja

Financiación de filiales con deuda corporativa

La financiación de filiales con deuda corporativa es una práctica muy generalizada en mercado, tanto por parte de empresas nacionales como especialmente por parte de multinacionales que conceden préstamos a sus filiales operativas. En el presente artículo evaluamos las ventajas que este tipo de financiación confiere a los grupos empresariales, y cómo permiten crear valor a sus accionistas.

Pablo Mañueco Galindo

Las diferentes vías existentes para financiar una filial tienen distintas implicaciones en términos financieros, fiscales y de riesgo de la operación. Debe existir coherencia entre el plazo de la inversión y la tipología de instrumento.

Cuando se trata de financiar inversiones con vocación a largo plazo, como es la creación o adquisición de una filial, los instrumentos de financiación adecuados son también a largo plazo, fundamentalmente la capitalización o el endeudamiento de la sociedad, ya sea por parte de financiadores externos (básicamente, entidades bancarias) o por el propio grupo adquirente, en lo que se conoce como financiación intragrupo.

La estructuración de la adquisición mediante deuda, frente a capital, posee una serie de ventajas que explica el recurso recurrente por parte de las empresas al endeudamiento de sus operaciones de inversión.

En general, la literatura académica demuestra que la utilización de deuda tiene numerosas ventajas para los accionistas. La evidencia empírica es igualmente concluyente en la práctica universalidad de la utilización de deuda como vía de financiación, siempre que la organización de los mercados de capitales (préstamos bancarios y emisiones de bonos) lo permita.

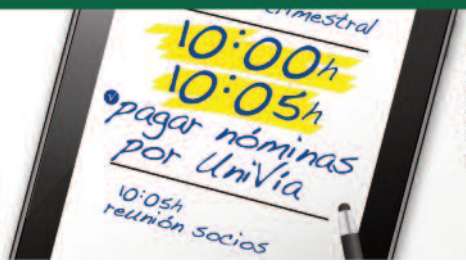
[iStock]/Thinkstock.

Las ventajas principales en la utilización de deuda, que han sido objeto de amplio estudio e investigación en el ámbito de las finanzas corporativas, son las siguientes:

• **Amplificación de la rentabilidad de los accionistas**, medida como relación entre el beneficio neto y los fondos propios (*Return on Equity* - ROE). Si la rentabilidad esperada de una inversión es mayor que el coste de la deuda, la financiación de la inversión mediante deuda, en vez de capital, incrementa la rentabilidad de los fondos propios de la sociedad.

• **Menor riesgo de la financiación vía deuda que a través de capital, y, por tanto, menor coste.** Los presta-

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.

mistas se sitúan antes que los accionistas en el orden de prelación de acreedores, por lo que soportan un menor riesgo. Además, la remuneración y devolución de su financiación está acotada en el tiempo.

• **Minoración del coste medio de los recursos financieros que emplea una empresa.** El coste promedio ponderado del capital es la tasa que se utiliza para actualizar los flujos de tesorería operativos futuros que se prevé que genere una empresa, a efectos de determinar su valor. Si se reduce la tasa de descuento aumenta el valor, manteniéndose constantes el resto de variables. Dado que la deuda tiene un menor riesgo que el capital, su coste es menor que el coste del capital. Financiar una operación mediante deuda, frente al capital, permite reducir el coste medio de los recursos y, con ello, aumentar el valor de la empresa.

• **Deducibilidad de los gastos financieros:** a diferencia de los dividendos, los intereses computan como gasto deducible a efectos del impuesto sobre sociedades, por lo que la deuda puede reducir la carga fiscal y, con ello, aumentar los flujos de caja para los accionistas.

• **Mayor disciplina para los gestores:** control de la sobreinversión (problema de *overinvestment*, analizado en la teoría financiera). Las obligaciones de pago recurrentes que exige la deuda ajena aportan una mayor disciplina en la gestión de los fondos de las empresas, minorando la tendencia a acometer inversiones que no aporten valor. La emisión de deuda supone, por tanto, un elemento de control sobre los gestores en la selección de inversiones: ante la amenaza de quiebra que supone la deuda, los gestores tienen un incentivo para destinar a amortizar deuda el excedente de tesorería que proporciona la empresa, en lugar de buscar proyectos de inversión que pueden ser atractivos para los gestores, pero pueden no serlo para los accionistas.

Utilización de deuda del grupo frente a deuda de terceros

En los grupos multinacionales es práctica habitual contratar la financiación ajena de forma centralizada, a nivel matriz, al permitir al prestatario obtener mejores condiciones que las que podría obtener la filial de manera independiente en mercado, y repartir los fondos entre las diferentes filiales regionales en función de sus necesidades.

Por nuestra experiencia con grupos multinacionales, consideramos que existen tres factores principales que condicionan la elección de una política de financiación centralizada o de una política de financiación individualizada por parte de las filiales en los diferentes países:

• **La existencia o no de accionistas minoritarios en la filial.** En caso de existir accionistas minoritarios en la filial, es más frecuente que la filial pueda captar deuda de manera independiente, a efectos de dar visibilidad al coste financiero de mercado que debe soportar la filial, y minimizar el riesgo de que los accionistas minoritarios cuestionen, por elevado, el coste de la deuda corporativa. En cambio, en filiales controladas al 100% por la matriz extranjera, no existen riesgos de conflictos con minoritarios, y el cuestionamiento del tipo de interés proviene básicamente de las autoridades fiscales nacionales, a las que debe demostrarse que el tipo está en condiciones de mercado.

• La **gestión de riesgo de tipo de cambio.** La forma natural de cubrir parcialmente el riesgo de variaciones en el tipo de cambio en la inversión en diferentes países es captar deuda en la misma divisa en la que se realiza la inversión. De esta forma, las fluctuaciones en el tipo de cambio inciden tanto en el pasivo como en el activo de la filial.

• La **existencia de financiación en condiciones favorables en el país de la filial.** En mercados emergentes, en los que no existe un sistema bancario suficientemente desarrollado, el acceso a financiación local está restringido, o el coste es excesivamente elevado, lo que hace inviable la captación de financiación externa y obliga a los grupos multinacionales a aportar deuda intragrupo.

Las **ventajas** que hemos identificado en relación a la utilización de una estructura de deuda centralizada en la matriz, en vez de financiaciones captadas por las distintas filiales operativas en cada región, son las siguientes:

• La calificación crediticia de la sociedad matriz se ve reforzada si no existe deuda en las filiales que pueda detraer tesorería que iría destinada a la matriz. Así, las deudas de cada filial tiene habitualmente prelación sobre la tesorería de explotación de dicha filial, por lo que el traslado de flujos a la matriz está condicionado al repago de la deuda local. En consecuencia, el riesgo que soportan los financiadores de la matriz se reduce si no hay deuda externa en las filiales, lo que permite minorar el coste de la deuda y, en consecuencia, aumentar el valor del conjunto del grupo.

• La captación de deuda por importes elevados de manera centralizada en la matriz permite a la empresa acceder directamente a los inversores a través de emisiones, pero, además, cuanto mayor es el tamaño de la emisión, mayor es la liquidez de los títulos y menor el tipo de interés (en igualdad de condiciones de calidad crediticia). Si las necesidades financieras de las filiales no son significativas, el coste de financiarse individualmente aumenta de forma relativa, pues los costes fijos de la operación se referencian a un importe menor de deuda.

• Se aprovechan economías de escala en las negociaciones frente a financiadores y en la administración financiera. El cierre de un proceso de financiación es una operación que consume importantes recursos internos en un grupo multinacional, por lo que no resulta habitualmente eficiente acometer distintos procesos nivel regional, sino centralizarlo en una única operación a nivel matriz.

• Garantiza la homogeneidad de criterio en cuanto a los riesgos financieros que asume el conjunto del grupo. Evita la existencia de distintas políticas y estrategias de gestión de riesgos.

• Permite hacer extensiva a todo el grupo la imagen de solvencia de la matriz. Las filiales se ven normalmente favorecidas por el rating de la matriz, que actúa habitualmente como techo de la calificación crediticia asignada a la filial, por lo si la matriz consta de una adecuada calificación crediticia, la filial puede ver mejorado su rating respecto a su nivel *stand alone* por el hecho de pertenecer a la matriz

• Facilita la compensación de posiciones de tesorería entre las diferentes participadas y optimizar los flujos financieros intragrupo.

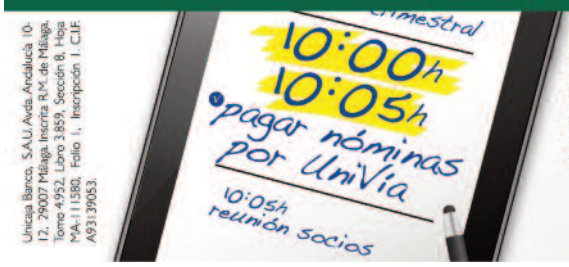
Por consiguiente, la centralización de la captación de deuda en la matriz es coherente con el objetivo de minimizar el coste de la deuda que tiene cualquier grupo empresarial, y que redunda en un mayor valor del conjunto del grupo.

Muchos grupos multinacionales operan con estos esquemas en los que la financiación externa a largo plazo es captada por la matriz del grupo, y los fondos se reparten entre las filiales. Toda la tesorería es gestionada por la matriz, quien cubre las necesidades de financiación de las filiales. Las filiales no pueden recurrir a financiación externa.

Por último, señalar que en la asignación del coste financiero a la filial debe cumplirse con la normativa de operaciones vinculadas, de manera que el tipo de interés del préstamo intragrupo responda a parámetros de mercado. Las autoridades fiscales tratan de evitar costes excesivamente gravosos, que aumenten artificialmente los intereses de la filial y reduzcan de manera no razonable su tributación.

Para contrastar la razonabilidad del coste del préstamo intragrupo es recomendable estimar una calificación crediticia teórica para la filial (rating en la sombra o *shadow rating*) y contrastar los tipos a los que se financian en mercado empresas con un nivel crediticio similar. También es habitual que las compañías pidan ofertas de financiación a entidades locales, y fijar un tipo de interés para el préstamo intragrupo en línea con las ofertas recibidas ::

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.

La retribución de los consejeros, un debate no cerrado

La retribución de los consejeros representa un tema de suma importancia en el buen gobierno de las sociedades de capital y, como tal, constituye una legítima preocupación, no solo de los accionistas, sino de los Gobiernos, como han puesto de manifiesto las múltiples normas reguladoras de esta materia aprobadas en los últimos años.

Virginia González

La crisis ha puesto de manifiesto la falta de adecuación de algunas políticas de remuneración o retribución de consejeros y altos directivos de entidades, principalmente del sector financiero, con los beneficios, o los riesgos a corto y medio plazo, de su entidad, así como la falta de procedimientos objetivos para su determinación. Esta circunstancia propició la promulgación de múltiples normas tendentes a objetivar y controlar las remuneraciones de los consejeros y altos directivos, tanto de entidades de crédito como de empresas de servicios de inversión, principalmente.

En esta línea, la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo (en lo sucesivo "Comisión de Expertos"), creada el pasado 10 de mayo por el Consejo de Ministros para alcanzar el más alto nivel de cumplimiento de los criterios y principios internacionales de buen gobierno, ha propuesto una serie de mejoras en la ley de sociedades de capital en materia de gobierno corporativo y, más concretamente, en toda la materia relacionada con remuneraciones de los consejeros. Estas mejoras, en su gran mayoría, han sido recogidas por el Anteproyecto de Ley por el que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (en lo sucesivo "Anteproyecto de Ley").

La reforma de la ley de Sociedades de capital, en trámite, considera conveniente regular la retribución en las sociedades de capital en general y, en las sociedades cotizadas en particular. A este respecto, sin menoscabar la capacidad de gestión de las sociedades y su competitividad, la reforma incide, en los siguientes aspectos:

(i) que la remuneración de los administradores debe ser razonable, acorde con la situación económica de la sociedad y con las funciones y responsabilidades que les sean atribuidas; y

(ii) que el sistema de remuneración esté orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad de la sociedad en el largo plazo e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos.

Establecer el nivel salarial apropiado de consejeros puede representar un desafío considerable para la empresa. Ante un nivel salarial demasiado bajo, personas clave pueden tener la tentación de marchar a empresas rivales. Por el contrario una retribución excesiva puede tener un efecto pernicioso en la calidad del trabajo y el compromiso de

algunos consejeros. Incluso, en el caso de los consejeros independientes, podría afectar a su imparcialidad o sus facultades generales de control sobre las actividades de la empresa al incrementar su dependencia de la entidad.

En consecuencia, a la hora de establecer bandas retributivas, las empresas deben procurar atraer y retener talento siempre que los consejeros satisfagan niveles de rendimiento acordes a la inversión realizada por los accionistas. Pero además de la dedicación, debemos recordar el amplísimo régimen de responsabilidad vigente del administrador, que puede hacerle responder económicamente con todos sus bienes e incluso inhabilitarle por vida o castigarle con pena de prisión, en el peor de los casos. Y esta responsabilidad hay que valorarla –y remunerarla– también.

Precisamente, la Comisión de Expertos establece que la especial responsabilidad y dedicación exigible a los consejeros de las sociedades cotizadas aconseja que el cargo sea necesariamente remunerado, tal y como recoge el Anteproyecto de Ley. Aunque, en un principio, esta obligación de remuneración solo se establece para los administradores de las sociedades cotizadas, sería recomendable hacerla extensible al resto de sociedades para garantizar la dedicación de nuestros consejeros y retribuir el riesgo de responsabilidad que asumen ::

Riesgos globales en 2014

En realidad, la ampliación de la desigualdad ya podía observarse desde las dos décadas anteriores a su emergencia, tanto en las economías emergentes como en las consideradas avanzadas.

El *World Economic Forum*, más allá de la significación que tenga el encuentro anual que auspicia esta organización todos los años en Davos, está acentuando su influencia a través de la publicación de informes que cada año disponen de una mayor relevancia. Aunque solo sea para incitar a la discusión. No solo es el caso del primigenio y también el más difundido "*World Competitiveness Report*". El que está despertando un mayor interés en los últimos años es el relativo a los riesgos globales, ahora en su novena edición. Un "riesgo global" es definido como aquel episodio que origina un impacto negativo de significación en varios países y sectores económicos a lo largo de un periodo de tiempo de hasta 10 años. Su naturaleza potencialmente sistémica es uno de sus rasgos: disponen de la capacidad de afectar al conjunto del sistema.

Para su elaboración, el WEF refleja opiniones de 700 directivos empresariales y decisores públicos acerca de la evolución de los que consideran riesgos que amenazan a la estabilidad global. Se han identificado más de 30 categorías de riesgos, y merece la pena observar cómo van evolucionado esas preferencias en estos nueve años y cómo interactúan entre ellos.

Entre los 10 riesgos generadores de mayor inquietud en los encuestados, aunque a tenor de la experiencia todavía vigente los que más preocupan se encuentran asociados a la emergencia de crisis financieras, aparecen dos que son consecuencias visibles de los anteriores: el elevado desempleo, su enquistamiento hasta convertirse en desempleo estructural, y la acusada ampliación en la desigual distribución de la renta.

Este último ya viene siendo destacado como una de las consecuencias más inquietantes de la crisis. Pero, en realidad, la ampliación de la desigualdad ya podía observarse desde las dos décadas anteriores a su emergencia, tanto en las economías emergentes como en las consideradas avanzadas. La OCDE y el Banco Mundial están entre las instituciones que lo habían demostrado suficientemente. También más recientemente Intermon Oxfam, que ha presentado precisamente en Davos su propio estudio. En particular la fase crecimiento que condujo a la crisis ofrece resultados desalentadores. No solo las diferencias en cualificación ayudan a explicar las diferencias en renta, sino también las diferencias en el seno de sectores, con el financiero destacando sobre el resto. A medida

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

LOS DIEZ MAYORES RIESGOS GLOBALES EN 2014

Nº	Riesgo Global
1	Crisis fiscales en economías importantes
2	Elevado desempleo o subempleo estructural
3	Crisis en la disposición de agua
4	Desigualdad severa en la distribución de la renta
5	Fallos en la mitigación y adaptación al cambio climático
6	Mayor incidencia de desastres naturales
7	Fallos en la gobernación global
8	Crisis alimenticias
9	Fallos en los mecanismos/instituciones financieras
10	Profunda inestabilidad política y social

Fuente: *"Global Risk Perception Survey 2013-2014". De una relación de 31 riesgos los encuestados identificaban los cinco más inquietantes.*

que se conocen datos de los efectos de la crisis, esa desigualdad es mayor. En algunos países la amenaza a la desaparición de las clases medias no es precisamente una alarma exagerada.

El ascenso del desempleo ha sido la consecuencia más inmediata y explícita de la crisis que ha dispuesto de un mayor impacto en la distribución de la renta. Además, el elevado desempleo y las reformas que en algunos países se han llevado a cabo en el mercado de trabajo han presionado a los salarios a la baja de los empleados. Una fuente adicional de esa distribución regresiva han sido las propias políticas fiscales tendentes a sanear las finanzas públicas. En la Eurozona, la austeridad ha significado reducción de partidas de gasto socialmente sensibles, y en ocasiones aumentos de impuestos de forma indiscriminada según la renta. En ambos casos, los segmentos de población mas afectados han sido los de menor renta y riqueza. Recortes en partidas como educación penalizan seriamente un principio básico en las sociedades modernas, el de igualdad de oportunidades, además de hacerlo con la necesaria dotación de capital humano, necesaria para competir y conseguir un crecimiento sostenible e inclusivo. El caso de España es suficientemente representativo al respecto, aunque la regresión está siendo casi generalizada en todas las economías desarrolladas. No es necesario abundar acerca de los riesgos derivados del mantenimiento de esa tendencia. Desde luego sobre la estabilidad social, sobre la confianza de la gente en las instituciones. Pero los efectos adversos son también evidentes sobre la propia sostenibilidad del crecimiento económico. De ahí la inquietud creciente al respecto y su tipificación como riesgo global. Estaremos atentos a la evolución postcrisis ::

PANORAMA DE LA EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS GLOBALES (2007-2014)

Top 5 Riesgos globales en términos de probabilidad

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1º	Colapso de infraestructura crítica de la información	Colapso del precio de activos	Colapso del precio de activos	Colapso del precio de activos	Tormentas y ciclones	Disparidad de ingresos severa	Disparidad de ingresos severa	Disparidad de ingresos
2º	Enfermedades crónicas en mundo desarrollado	Inestabilidad en Oriente Medio	Desaceleración de la economía China (<6%)	Desaceleración de la economía China (<6%)	Inundaciones	Desequilibrios fiscales crónicos	Desequilibrios fiscales crónicos	Eventos climáticos extremos
3º	Crisis del petróleo	Estados fallidos	Enfermedades crónicas	Enfermedades crónicas	Corrupción	Aumento de emisiones de efecto invernadero	Aumento de emisiones de efecto invernadero	Desempleo y subempleo
4º	Dureza del aterrizaje de la economía China	Subida de precios petróleo y gas	Brechas en gobernanza global	Crisis fiscales	Pérdida de biodiversidad	Ciberataques	Crisis de abastecimiento de agua	Cambio climático
5º	Colapso del precio de activos	Enfermedades crónicas en mundo desarrollado	Moderación de la globalización (emergente)	Brechas en gobernanza global	Cambio climático	Crisis de abastecimiento de agua	Mala gestión del envejecimiento de la población	Ciberataques

Fuente: *World Economic Forum.*