

empresa
global



nº 160 Marzo 2016 4 €

Argelia

un mercado
geoestratégico para las
empresas españolas

Las exportaciones españolas ganan
en intensidad tecnológica

Hacia un sector transnacional
del autobús

Ventanilla Única Aduanera:
eficiencia y ahorro de costes

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Nueva regulación
del crédito a la
exportación

GESTIÓN EMPRESARIAL

Gestión del riesgo
de tipo de cambio en
operaciones corporativas

FINANZAS PERSONALES

Entorno global y
perspectivas en
los mercados





Empresa Global

Nº 160 (marzo 2016)

EDITA

Afi Escuela de Finanzas
C/ Marqués de Villamejor, 5, 28006 Madrid
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 43
E-mail: ediciones@afi.es • www.afi.es/egafi

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Verónica López Sabater

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Pablo Alonso, David Cano, Ana Domínguez, Isabel Gaya, Cristina Gómez, Nereida González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Pablo Hernández, Emilio Ontiveros y Francisco José Valero.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña

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 43

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanás, Nuria Pérez Navarro 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

Nuevo empuje de las exportaciones

Como ya hemos comentado en varias ocasiones en esta publicación, ha sido el buen desempeño de nuestro sector exterior el que ha permitido amortiguar, en parte, la atonía de nuestro mercado interno en los últimos años. Y han sido las empresas con mayor vocación internacional las que han conseguido sortear mejor las dificultades en los periodos más complicados de la crisis.

En 2015, el entorno exterior ha mejorado ciertamente, si bien de forma dispar en función de los países. Mientras que las economías más avanzadas han dado signos de cierta reactivación, las emergentes han afrontado más dificultades, incurriendo en una clara desaceleración de su actividad, con China a la cabeza, que se ha visto además golpeada por la fuerte inestabilidad de sus mercados financieros. En este contexto, ¿cuál ha sido el desempeño de España? Como viene siendo habitual, en estos primeros meses del año dedicamos uno de nuestros artículos centrales a analizar precisamente la evolución del sector exterior español y la presente edición aborda esta cuestión. Baste como adelanto señalar que nuestras exportaciones han vuelto a crecer a tasas incluso superiores a las de año pasado (4,3%) y por encima del crecimiento de las importaciones (3,7%). Por otro lado, y como era de esperar por ese desigual comportamiento por áreas geográficas al que hemos aludido, las ventas a la Unión Europea han crecido por encima de la media (6,4%), mientras que las dirigidas a los destinos extracomunitarios se mantuvieron prácticamente estancadas, propiciando una ganancia de cuota de mercado de las primeras frente a las segundas. Junto a ello, y aun cuando la estructura sectorial de las ventas no ha sufrido importantes alteraciones, liderada por el sector automoción, parece oportuno profundizar en el peso de la tecnología en nuestras exportaciones, por cuanto de ese factor depende, en buena medida, la sostenibilidad de su crecimiento a medio plazo.

Argelia es uno de los mercados que más dificultades ha experimentado en 2015, en buena medida como consecuencia de la fuerte caída de los precios del crudo. Y es que del petróleo depende el 98% de los ingresos de exportación del país y el 60% de su presupuesto público. Las políticas llevadas a cabo para contribuir a una mayor diversificación de la economía no han dado el fruto esperado, en parte por la ausencia de incentivos en un contexto de precios altos del crudo. Ahora, las autoridades no tienen más remedio que acelerar este proceso, como les ha recomendado recientemente el FMI, si no quieren verse abocadas a una situación financieramente insostenible. En este contexto, y aun cuando Argelia haya tenido que recortar su nivel de compras, las políticas de diversificación ofrecen importantes oportunidades de negocio para las empresas de las que se hace eco la presente edición de Empresa Global. La iniciativa de Ventanilla Única Aduanera debería, en este sentido, facilitar la actividad de los exportadores, permitiendo una mayor agilidad en los procedimientos y una reducción de costes ligados a la estancia de las mercancías en aduanas. Nuestros lectores encontrarán un análisis detallado sobre dicha iniciativa en la sección de «Escuela de Comercio Exterior». Por último, y habida cuenta de la fuerte volatilidad que están experimentando los mercados financieros en estos primeros meses del año, conviene prestar atención a nuestras secciones sobre mercados y finanzas ::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Argelia: un mercado geoestratégico para las empresas españolas

La proximidad geográfica, la presencia de multinacionales españolas, la mayor estabilidad política en el contexto de los países árabes, junto con la dinamización del sector privado y la diversificación económica amplían las oportunidades de las empresas españolas en el mercado argelino.

Pag. 3



TEMA DEL MES

Las exportaciones españolas ganan en intensidad tecnológica

Las exportaciones españolas de mercancías presentan máximos históricos en 2015 que superan los datos de muchos de sus competidores europeos. El tejido exportador gana fuerza pero las ganancias de competitividad se han debido principalmente al factor precio.

Pag. 8



ESTRATEGIA GLOBAL

La empresa y los canales virtuales

MAURO GUILLÉN

Pag. 21

OBSERVATORIO EXTERIOR

Hacia un sector transnacional del autobús

La creciente presión competitiva en la actividad del transporte de viajeros por carretera en España debe animar la búsqueda de nuevos mercados para las empresas del sector. A pesar de las barreras de entrada habituales del sector del transporte existen oportunidades crecientes en países emergentes.

Pag. 14



ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Ventanilla Única Aduanera: eficiencia y ahorro de costes

La Ventanilla Única Aduanera responde a una nueva iniciativa implementada en España de forma pionera dentro de la Unión Europea, que permite centralizar los trámites y controles de las mercancías que llegan a los puertos españoles en contenedor procedentes del exterior.

Pag. 18



MERCADOS FINANCIEROS

Y ahora, la banca (de nuevo)

DAVID CANO

Pag. 26

EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

Acceso a nuevos mercados exteriores para ganar volumen

Intecsa Industrial es una empresa española, con más de cincuenta años de experiencia en ingeniería industrial y que forma parte del Grupo ACS. Ejecuta contratos «llave en mano» o EPC («Engineering, Procurement and Construction») asociados a instalaciones energéticas (de petróleo y gas, plantas petroquímicas y de refinería, y otras) e infraestructuras.

Pag. 28



GESTIÓN EMPRESARIAL

Gestión del riesgo de tipo de cambio en operaciones corporativas

La internacionalización de la empresa española es un hecho que se

muestra cada vez más patente en el estudio de las transacciones corporativas. El aumento de dicha exposición internacional conlleva, no obstante, ciertos factores de incertidumbre, entre los que se posiciona el riesgo cambiario.

Pag. 34



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Nueva regulación del crédito a la exportación

Pag. 37



FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

Entorno global y perspectivas

Durante los últimos dos meses, y especialmente en enero de 2016, el hundimiento de la confianza en la recuperación global se ha traducido en un fuerte castigo a los activos con

mayor componente de riesgo (bolsas, crédito *high yield*, activos emergentes) y en una caída de los niveles de tipos de interés de las principales economías desarrolladas.

Pag. 23



HOMO OECONOMICUS

Ondas gravitacionales y demanda efectiva

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 32



PASEO GLOBAL

Sin productividad no hay futuro

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 39

Argelia: un mercado geoestratégico para las empresas españolas

La proximidad geográfica, la presencia de multinacionales energéticas españolas, la mayor estabilidad política en el contexto de los países árabes, junto con la reciente apuesta por la dinamización del sector privado y la diversificación económica amplían las oportunidades de negocio de las empresas españolas en el mercado argelino.

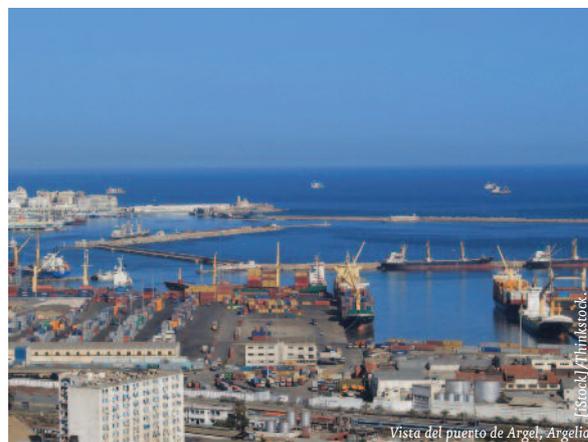
Pablo Alonso

Argelia es el país más extenso de África y el décimo del mundo, con una población de más de 39 millones de habitantes en constante crecimiento (se estima que en el 2020 alcance los 45 millones de habitantes). Ocupa el puesto diez en las reservas mundiales de gas natural y es el sexto mayor exportador de gas del mundo. También es rico en recursos mineros (hierro, fosfatos, uranio, zinc, plomo, diamantes, etc.). Argelia es uno de los países más ricos del norte de África en términos de renta per cápita (14.533 dólares en paridad de poder adquisitivo estimados en 2015).

Un país estratégico para el suministro energético de España, pero también un mercado emergente con grandes potenciales de negocio si se avanza en la apertura económica. Su localización en la cuenca mediterránea, su gran tamaño, y su progresiva apertura comercial y modernización económica, son factores relevantes para el desarrollo de las relaciones económicas y comerciales bilaterales.

LA ESTABILIDAD ARGELINA EN UN ENTORNO CONVULSO

Los graves problemas sociales que motivaron la Primavera Árabe, tales como el alto desempleo juvenil, la limitada expresión política y la elevada percepción de la



Vista del puerto de Argel, Argelia.

corrupción, están aún hoy lejos de resolverse, y la aversión de gran parte de la sociedad al sistema político vigente es generalizada. A pesar de ello, Argelia goza de una apreciable estabilidad en el contexto regional, motivada por la fortaleza de las fuerzas de seguridad, un nivel libertades civiles considerablemente altas entre los países árabes y la extensión de los subsidios públicos. El recuerdo de la guerra civil que asoló el país en la década de 1990 y la concienciación pública ante los fracasos derivados de otras revoluciones en países del entorno también juegan a favor de la estabilidad.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



NOMBRE OFICIAL:

República Argelina Democrática y Popular

**SUPERFICIE:** 2.381.740 km²**CAPITAL:** Argel**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** En el norte del continente africano, limita al norte con el Mar Mediterráneo, al oeste con Marruecos y Mauritania, al este con Túnez y Libia, y al sur con Mali y Níger.**CLIMA:** En el norte clima mediterráneo en la costa y continental en las zonas montaña. En el resto del país árido y desértico.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 48 provincias (wilayat).**POBLACIÓN:** 39.542.166 (est. julio 2015)**ESPERANZA DE VIDA:** 76,6 años**SISTEMA POLÍTICO:** República parlamentaria**IDIOMAS:** Árabe (oficial), francés, dialectos bereberes**MONEDA:** Dinar argelino (DZD)**CRECIMIENTO DEL PIB:** 3,5% (est. 2015)**PIB PER CÁPITA:** 14.533 USD PPA (est. 2015)

Fuente: The World Factbook y Economist Intelligence Unit.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2012	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)	2017 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	3,3	2,8	4,1	3,5	1,5	1,8
Inflación anual (promedio; %)	8,9	3,3	2,9	4,8	6,3	7,4
Tasa de desempleo (promedio; %)	11,0	9,8	10,6	11,2	11,1	9,6
Balanza por c.c. (mill. US\$)	12.418	999	-9.434	-22.193	-19.974	-13.970
Saldo presupuestario (% PIB)	-4,4	-0,4	-7,3	-14,1	-11,2	-7,0
Deuda Pública Neta (% PIB)	8,1	7,0	7,2	15,1	22,7	25,4

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

La continuidad política del régimen ha estado ligada a la figura de Abdelaziz Bouteflika, que en 2014 fue reelegido presidente del país por cuarta vez consecutiva. La delicada salud del presidente genera incertidumbre y pugnas por la sucesión dentro del régimen.

En el ámbito internacional, la guerra civil en Libia y la porosidad de las fronteras a los grupos terroristas del Sahel amenazan la seguridad interna del país. Argelia es un sólido aliado de Occidente frente a la amenaza del integrismo islamista, pero el éxito en la lucha contra el terrorismo requiere mejorar la coordinación con los países de la región y un control más efectivo de las fronteras.

LAS NECESARIAS REFORMAS ESTRUCTURALES

Las relaciones económicas están condicionadas por el largo pasado de intervencionismo político propio de una economía excesivamente centralizada. No obstante, las actuales políticas reformistas y de liberalización pretenden estimular el desarrollo de un tejido económico privado que fomente la competitividad.

Las principales debilidades que lastran la economía argelina se derivan de la alta dependencia del sector hidrocarburos, el excesivo peso del sector público y de la burocracia (pese a que se ha reducido en los últimos años), un régimen muy restrictivo para la inversión extranjera y altos niveles de desempleo y trabajo informal. El sistema judicial es lento y opaco. La corrupción es común en el sector público empresarial y, especialmente, en el sector de la energía. Se estima que la mitad de las transacciones económicas en Argelia se producen en el sector informal.

Asimismo, Argelia presenta un bajo nivel de libertad económica (puesto 163 de un total de 189 economías según el índice *Doing Business 2016* del Banco Mundial). En este sentido, variables clave como la obtención de crédito, la protección de inversiones o la facilidad para abrir un negocio están muy alejados de los estándares medios de los países de la OCDE.

La industria privada representa apenas el 10% del PIB. Las empresas argelinas carecen de tecnología suficiente y capacidad para abastecer el mercado interno.

A pesar de las debilidades señaladas, Argelia cuenta con importantes activos como son las cuantiosas reservas de gas y petróleo, y una sólida posición financiera externa (nivel reducido de deuda externa y gran volumen de reservas en moneda extranjera). En los últimos años se ha incrementado el grado de estabilidad financiera, la fiabilidad del sistema de pagos ha mejorado y el Gobierno ha hecho un esfuerzo por mejorar las cuentas de los bancos públicos.

LA DIVERSIFICACIÓN ECONÓMICA COMO ESTRATEGIA DE DESARROLLO

La argelina es una economía muy poco diversificada y

COBROS Y PAGOS

SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



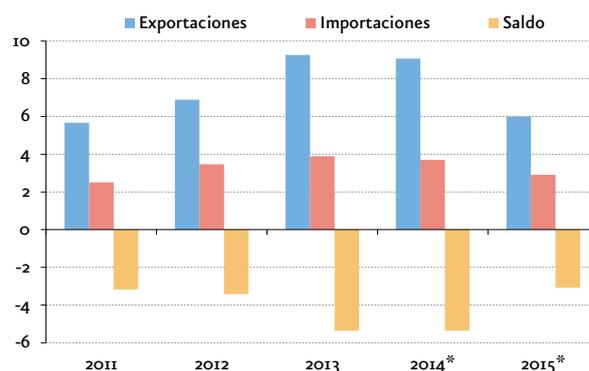
altamente dependiente del sector de hidrocarburos, al que todavía resulta complejo el acceso por parte de empresas extranjeras a pesar de la embrionaria liberalización de la regulación del sector. En el último lustro, el PIB ha crecido por encima del 3% anual, aunque las previsiones de *The Economist Intelligence Unit* (EIU) para los próximos años apuntan a una moderación del crecimiento, hasta un 1,5% en 2016, la tasa más baja desde 1997, y un 1,8% en 2017, en un contexto de bajos precios internacionales de las materias primas energéticas. Ante la fuerte caída de los ingresos por las exportaciones de hidrocarburos (que aportan alrededor del 60% de los ingresos del gobierno) y la insostenible escalada del déficit y deuda pública, el gobierno argelino se ha visto obligado a dar un giro a la política presupuestaria expansiva. Así, el presupuesto para el 2016 implica un recorte del gasto en torno al 9%.

La acusada dependencia del sector de hidrocarburos plantea serios desafíos a medio y largo plazo. En este sentido, el gobierno argelino trata de fomentar el desarrollo del sector privado y de reducir su dependencia de los ingresos volátiles de los hidrocarburos, incluyendo la privatización de algunas empresas estatales no estratégicas y la implementación de algunas reformas pro-empresariales. Los responsables políticos también son conscientes de la necesidad de mejorar las habilidades de la mano de obra a través de la formación y educación, de forma que contribuyan a frenar el crónico desempleo o subempleo.

Se apuesta por la diversificación económica a través del desarrollo de nuevas industrias (farmacéutica, automoción, petroquímica y fabricación de acero), así como la construcción de infraestructuras de transporte y energéticas que faciliten el desarrollo de las actividades económicas. En este sentido, el vigente Plan Quinquenal 2015-2019 tiene entre sus principales ejes la reorganización de la industria nacional (creación y financiación de pymes); la construcción de viviendas, de infraestructuras de transporte, la producción de energía eléctrica (particularmente a través de energías renovables), la pesca y el sector hidráulico. Se ha esti-

Balanza comercial hispano-argelina

(miles de millones de euros)



* Datos provisionales, hasta noviembre de 2015.

Fuente: Afi a partir de Datacomex.

EJES ESTRATÉGICOS DE DESARROLLO

- Reorganización estratégica de la industria promoviendo la creación y financiación de PYMES.
- Construcción: creación de 1,5 millones de viviendas nuevas.
- Transporte: creación de una nueva terminal de transbordo internacional de contenedores en el puerto de Djen-Djen (Jijel). Creación y extensión del metro, tranvía y teleférico de las principales ciudades.
- Energía: doblar la producción de electricidad entre 2014 y 2017 y desarrollar las energías renovables mediante la creación de 23 centrales fotovoltaicas y un parque eólico.
- Agricultura: renovación agrícola y desarrollo rural, así como reorganización administrativa, territorial y técnica del sector. Reforestación para evitar la desertificación.
- Pesca y acuicultura: doblar la producción durante la vigencia del Plan mediante la industrialización del sector.
- Sector hidráulico: atraer inversiones para asegurar los recursos hídricos aumentando su capacidad de movilización a lo largo del país.

Fuente: Plan Quinquenal 2015-2019, ICEX.

mado que el Plan Quinquenal dará empleo a dos millones de trabajadores.

Las infraestructuras tienen un protagonismo preferente, con más del 40% de los recursos del Plan destinados a la construcción de infraestructuras de transporte, comunicación, obra pública y redes de su-

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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

ministro. Además de las nuevas infraestructuras, el plan vigente continúa con la ejecución de los grandes proyectos heredados del anterior plan, como son la construcción de autovías y líneas férreas (entre las cuáles se ha proyectado una línea de alta velocidad que vertebrará el país de Este a Oeste). El gobierno también planea la modernización de las infraestructuras aeroportuarias del país y la construcción de al menos un nuevo aeropuerto. Todos estos proyectos ofrecen una oportunidad de negocio para las empresas españolas.

Se espera que las medidas emprendidas para promover el desarrollo del sector privado contribuyan a diversificar las fuentes de ingresos y reduzcan la dependencia de los ingresos del petróleo. A medida que los precios del petróleo se recuperen y se empiece a recortar el gasto corriente, el déficit fiscal se reducirá gradualmente desde un estimado 14,1% del PIB en 2015 a un más manejable 7% del PIB en 2017 (según la previsión de EIU). Al mismo tiempo, teniendo en cuenta la reducida deuda pública (en torno al 15% en 2015), se espera que el gobierno supere sus tradicionales reticencias a financiarse en el exterior. Con estas premisas, Argelia puede volver a la senda de un crecimiento superior al 3% del PIB, fundamental para generar empleo y asegurar la estabilidad social.

RELACIONES BILATERALES CONDICIONADAS POR EL SECTOR ENERGÉTICO

La Administración comercial española califica el mercado argelino como estratégico, por su importancia geopolítica, proximidad geográfica y papel fundamental en nuestra estrategia energética, ya que la mitad del gas natural procede del país magrebí. En esa línea, la Secretaría de Estado de Comercio cuenta con un Plan Integral de Desarrollo del Mercado (PIDM) para Argelia, con el objetivo de reforzar la imagen de la oferta y de las empresas españolas, así como fomentar la participación de compañías españolas en el sector energético, de transportes, agroalimentario, de construcción o de bienes de equipo, entre otros. Asimismo, a través del Tratado de Amistad, Buena Vecindad y Cooperación

entre España y Argelia (desde 2002), se vienen aplicando programas que contribuyen al desarrollo socioeconómico de ambos países. Otra prueba del interés de las empresas españolas por Argelia ha sido la creación del Círculo de Comercio e Industria argelino-español en Argel, inaugurado en 2013.

España es el primer socio comercial de Argelia, su principal mercado de exportación y un proveedor preferente (posicionado entre los cinco países que más exportan a Argelia). La balanza comercial bilateral ha sido tradicionalmente deficitaria para España, por la histórica dependencia energética. El saldo negativo ha superado los 5.300 millones de euros en dos años consecutivos, 2013 y 2014. Sin embargo, la caída de los precios internacionales de los hidrocarburos ha reducido sensiblemente el déficit comercial (un 39,2% menos de enero a noviembre de 2015).

La cesta exportadora española se caracteriza por su diversidad. Las tres partidas más representativas en estos once meses de 2015 fueron: fundición, hierro y acero (22% del total), máquinas y aparatos mecánicos (8,5%) y vehículos automóviles (6,3%). Los sectores con mayores posibilidades para las empresas españolas exportadoras son: ferroviario (infraestructura y material rodante), maquinaria y materiales para la construcción (obra civil y de viviendas), aparatos mecánicos y eléctricos, automóviles y vehículos de transporte, plásticos, medicamentos y equipamiento hospitalario, energías renovables (solar en particular), alimentario y gestión de residuos y servicios medioambientales en general.

Por su parte, las importaciones españolas procedentes de Argelia están muy polarizadas en los combustibles fósiles, que concentra el 96% del valor total (dato de enero-noviembre de 2015), y cuya contracción interanual de casi un tercio explica la caída global de las importaciones del mercado argelino.

Respecto a los flujos de inversión bilateral, cabe indicar que, históricamente, sólo las empresas españolas del sector de hidrocarburos han realizado inversiones de magnitud en Argelia. Las grandes empresas

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



españolas del sector están implantadas en el país (Repsol, Gas Natural y Cepsa). En el sector eléctrico destaca la presencia de Iberdrola (central de Kudiet) y el Grupo Abengoa (Hassi R mel, la primera central híbrida solar-ciclo combinado del mundo). En la actualidad hay algo más de un centenar de proyectos hispano-argelinos en sectores no sólo energéticos, sino también en el agroalimentario, de mármol, jabón, papel, pesca y químico, entre otros.

Los principales retos a enfrentar por los inversores que desean establecerse en este mercado pasan por la exigencia de participación en empresas productoras de al menos un 51% de capital argelino residente, la dificultad de repatriación de los beneficios obtenidos, las trabas burocráticas y la inseguridad jurídica

que generan los cambios en la interpretación de las leyes.

El flujo de inversión directa (en términos brutos y sin considerar las operaciones de tenencia de valores) de España en el mercado argelino se recuperó en 2014, sumando un total de 8,41 millones de euros, frente a 2,71 millones en 2013, aunque por detrás de la inversión alcanzada en 2012 (13 millones). La recuperación de la inversión española se afianza en 2015, con 11,5 millones de euros en los tres primeros trimestres. Dicha inversión se ha concentrado en único sector, extracción de crudo de petróleo y gas natural (con el 93,6% de lo invertido en 2014, y el 100% entre enero y septiembre de 2015) ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A ARGELIA (2015*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
72	fundición, hierro y acero	640.550,41	22,03
84	máquinas y aparatos mecánicos	248.263,85	8,54
87	vehículos automóviles; tractor	182.300,98	6,27
69	productos cerámicos	133.685,36	4,60
27	combustibles, aceites mineral.	133.287,89	4,58
48	papel, cartón; sus manufactura	129.056,95	4,44
73	manuf. de fundic., hier./acero	127.531,06	4,39
39	mat. plásticas; sus manufactu.	122.749,89	4,22
85	aparatos y material eléctricos	107.307,15	3,69
74	cobre y sus manufacturas	102.331,65	3,52
	Subtotal	1.927.065,20	66,26
	Total exportaciones	2.908.232,40	100,00

*Datos hasta noviembre de 2015.
Fuente: ESTACOM y Afi.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE ARGELIA (2015*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	combustibles, aceites mineral.	5.748.995,59	96,00
28	product. químicos inorgánicos	133.767,93	2,23
31	abonos	57.738,71	0,96
29	productos químicos orgánicos	16.970,96	0,28
17	azúcares; artículos confitería	6.009,39	0,10
3	pescados, crustáceos, moluscos	5.118,21	0,09
41	pieles (exc. peleter.); cueros	2.700,26	0,05
25	sal, yeso, piedras s/ trabajar	2.636,47	0,04
70	vidrio y sus manufacturas	2.546,56	0,04
84	máquinas y aparatos mecánicos	2.304,75	0,04
	Subtotal	5.978.788,83	99,83
	Total importaciones	5.988.717,56	100,00

*Datos hasta noviembre de 2015.
Fuente: ESTACOM y Afi.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

COBROS

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

PAGOS

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

Las exportaciones españolas ganan en intensidad tecnológica

Las exportaciones españolas de mercancías presentan máximos históricos en 2015 que superan los datos de muchos de sus competidores europeos. El tejido exportador español gana fuerza a nivel global pero las ganancias de competitividad se han debido principalmente al factor precio más que a la diferenciación de los productos exportados. Por ello es preciso preguntarse en qué medida la competitividad exterior de España depende de la intensidad tecnológica de sus productos.

Cristina Gómez

2015 ha sido un buen año para las exportaciones españolas de mercancías, que han registrado máximos históricos al superar los 250.000 millones de euros. El crecimiento interanual del 4,3% ha sido superior al experimentado por las exportaciones de otras grandes potencias europeas como Francia (4%), Italia (3,7%) y Reino Unido (-1,7%) e incluso se sitúa ligeramente por encima del conjunto de la zona euro donde las ventas al exterior se incrementaron un 4,2%. En términos reales se trata de un aumento de las exportaciones de un 3,7%, ante un crecimiento del 0,6% de los precios, aproximados por los Índices de Valor Unitario (IVU).

El desplome del precio del petróleo en más de un 30% en el último año redujo en casi un tercio el importe de las importaciones de crudo de las cuales España es intensamente dependiente. Con estos resultados, España presenta el déficit comercial más bajo desde 1998, de 24.173,9 millones de euros (un 1,2% inferior al de 2014).



En cuanto al perfil geográfico de las exportaciones de bienes, la Unión Europea sigue siendo nuestro principal socio comercial, acaparando el 64,8% de las exportaciones españolas en 2015, habiéndose incrementado un 6,4% las ventas al mercado comunitario (avances tanto en la zona euro, +5,4%, como en el resto de la UE, +10,1%). Dentro

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pida ni un segundo sueldo al resto de caja le pagamos a sus condiciones. Dependiendo de la fórmula de inversión a corto plazo de Uicaja y aprovecha cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



de la UE, destacan las contribuciones positivas al crecimiento de las ventas al exterior españolas de Alemania (0,9 puntos), Reino Unido (0,7 puntos), Italia (0,6 puntos) y Francia (0,4 puntos).

En 2006 casi tres cuartos de las exportaciones españolas de mercancías iban dirigidas a países de la UE, pero la crisis empujó a los exportadores españoles a buscar nuevas oportunidades en mercados no tradicionales y, aunque la diversificación geográfica sigue siendo una tarea pendiente para España, las ventas a países terceros fuera de la UE ya representaron el 35,2% del total en 2015.

Estas exportaciones crecieron a un ritmo menor que las dirigidas a los países comunitarios, solamente un 0,5% con respecto a 2014, pero España no pierde de vista los mercados emergentes o en desarrollo en América Latina o Asia. De hecho, la diversificación se materializa en mayores exportaciones en valor a Oceanía (+8,3%), América (+7,1%) y Asia (+5,3%), con un desempeño destacado de mercados como Arabia Saudí (+36,0%), Chile (+23,9%), México (+21,6%), Australia (+15,1), Filipinas (+11,5%), China (+8,8%) y Estados Unidos (+7,2%).

El buen desempeño exportador se debe además al crecimiento de las ventas al exterior especialmente del sector de la automoción, que se han disparado un 19,6% en 2015 triplicando el crecimiento del año anterior, así como al sector de la alimentación, bebidas y tabaco, cuyas exportaciones crecieron un 9%. Ambos sectores representan un 17% y un 16,2%, respectivamente, del total exportado. Aunque a cierta distancia, también es destacable el crecimiento del 5,5% de las exportaciones de la industria química.

A nivel más desagregado, las principales contribuciones positivas a las exportaciones han venido de la mano de los subsectores de automóviles y motos (2,4 puntos, por las mayores ventas a Reino Unido, Alemania, Italia y Bélgica); frutas, hortalizas y legumbres (0,8 puntos, por el

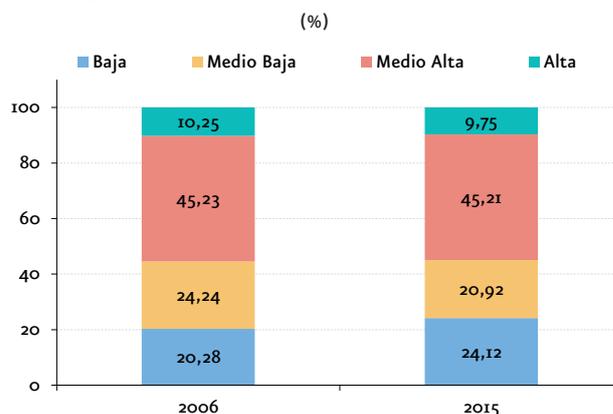
crecimiento de las exportaciones a Alemania, Francia, Reino Unido e Italia); componentes del automóvil (0,5 puntos, especialmente por las mayores ventas a Francia, Reino Unido, Marruecos y Rumanía); y confección (0,5 puntos, gracias a la demanda de Italia, Alemania, Polonia y Reino Unido).

Esta desagregación subsectorial nos permite entrever el tipo de productos más exportados y por tanto, el grado de intensidad tecnológica de lo que España vende al exterior. Es importante analizar las bases del crecimiento de los bienes exportados durante 2015, y conocer en qué medida el componente tecnológico está dando soporte al posicionamiento de la oferta española de bienes en los mercados exteriores.

LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS NECESITAN MEJORAR SU INTENSIDAD TECNOLÓGICA

En cuanto al grado de intensidad tecnológica de las exportaciones españolas en 2015, nos encontramos con que el 45,21% de los bienes vendidos al exterior incorporan un contenido tecnológico medio-alto, un 9,19% superior al año anterior. Esto correspondería a las exportaciones de bienes como

Peso de la intensidad tecnológica en las exportaciones españolas en 2006 y 2015



Intensidad tecnológica definida en cuatro niveles (alta, media-alta, media-baja, baja) de acuerdo con la clasificación de la OCDE.

Fuente: Afi, a partir de ESTACOM.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Descienda las fórmulas de inversión a corto plazo de iStock y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



automóviles, motos, componentes de automoción y productos químicos, productos todos ellos de gran peso en las ventas al exterior. Estas exportaciones junto con las de los sectores con alto componente tecnológico, supondrían alrededor de un 55% del total exportado.

Se podría tratar de una buena noticia si no fuera porque son las exportaciones de productos con baja intensidad tecnológica las que más han crecido en la última década tanto de forma absoluta como relativa: en términos agregados, las exportaciones de estos productos crecieron un 69,68%. Una de las razones que motivan esta predominancia es sin duda el crecimiento récord de las ventas al exterior del sector agroalimentario - hoy segundo sector exportador-, y la mejora en las exportaciones del sector textil, ambos caracterizados por una intensidad tecnológica poco elevada.

Actualmente, vendemos al exterior más bienes de bajo contenido tecnológico (3,8 puntos porcentuales más) y menos de alta intensidad tecnológica (-0,5 puntos porcentuales) que hace diez años. En este mismo periodo no se ha producido cambio alguno en las exportaciones de bienes con un componente tecnológico medio-alto, que siguen representando el mismo peso en el total exportado que en 2006, alrededor del 45%.

Ello supone que en la última década España no ha experimentado grandes avances en la orientación de sus exportaciones hacia sectores de mayor intensidad tecnológica, avances necesarios para aproximarse a los estándares de los países más desarrollados. La competitividad española por diferenciación es aún baja, y los sectores más intensivos en tecnología todavía tienen poca representación en nuestra oferta exterior.

Competir en el mercado global de manera sostenible implica ofrecer mayor valor a una demanda cada vez más sofisticada, compitiendo por diferenciación y no por precio. De ahí la apuesta del Ministerio de Economía y Competitividad por

una mejora de nuestra posición competitiva a través del impulso de la intensidad tecnológica de las exportaciones.

El Ministerio estableció para 2014-2015 un Plan Estratégico de Internacionalización que incluía medidas para mejorar la competitividad española en el mundo a través de la innovación, buscando mejorar el porcentaje de exportaciones españolas en sectores de medio y alto nivel tecnológico y así incrementar el nivel tecnológico de las exportaciones. Sin embargo no se han cubierto los objetivos del plan en 2015.

La Estrategia de Ciencia, Tecnología e Innovación 2013-2020 busca avanzar en la internacionalización de productos españoles con mayor nivel tecnológico a través de la colaboración con las políticas de innovación y ayudas de la Unión Europea como el programa marco «Horizonte 2020» y las nuevas ayudas a la financiación de proyectos innovadores bajo el nuevo Plan Estratégico de Inversiones, conocido como el Plan Juncker.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN EL CONTENIDO TECNOLÓGICO

Los mercados de destino de las exportaciones españolas no varían según la intensidad tecnológica de los bienes exportados. Alemania, Francia y Reino Unido son nuestros principales compradores tanto de bienes con alto componente tecnológico como de aquellos con menor intensidad tecnológica.

No obstante, las exportaciones de bienes con complejidad tecnológica alta presentan una mayor dispersión geográfica que las de complejidad baja. Aproximadamente el 48% de las primeras se destinan a países fuera de la Unión Europea, con Estados Unidos y Suiza como principales compradores. Asimismo, cada vez se dirige una mayor proporción de exportaciones de alta tecnología al continente asiático.

En contraposición, las exportaciones de bajo contenido tecnológico están muy concentradas en

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión o sus condiciones. Descienda los fondos de inversión a corto plazo de iStock y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

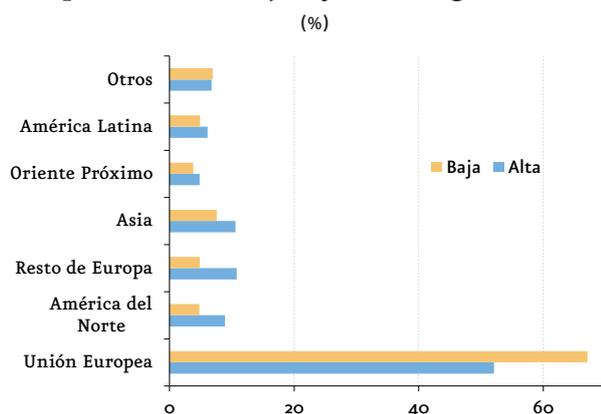
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

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



Distribución geográfica de las exportaciones españolas de alta y baja tecnología en 2015 (%)



Fuente: Afi, a partir de ESTACOM.

los países comunitarios, siendo los 5 principales mercados de destino Francia, Italia, Portugal, Alemania y Reino Unido. América del Norte y Asia tienen cada vez más peso relativo en este segmento, fruto especialmente del incremento del total de exportaciones a Estados Unidos y China.

¿CÓMO SE SITÚA ESPAÑA CON RESPECTO A SUS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES?

En el conjunto de la Unión Europea, existen grandes disparidades entre los veintiocho Estados miembros en cuanto al grado de intensidad tecnológica de sus ventas al exterior en el año 2015.

Mientras en países como Irlanda, Malta o Chipre más del 40% de las exportaciones gozan de un alto componente tecnológico, en otros como Portugal, Lituania o Grecia no llegan a representar el 8%. España, por su parte, se encuentra más próxima al segundo grupo y notablemente por debajo de la media europea, ya que solamente representan el 9,7% del total, mientras que en la Unión Europea representan de media un 19,02%.

En términos de valor, el líder de la zona sigue siendo Alemania, que sustenta el 23,78% de todas las exportaciones de alta tecnología de la UE al resto del mundo. Le siguen Francia, Países Bajos y Reino Unido.

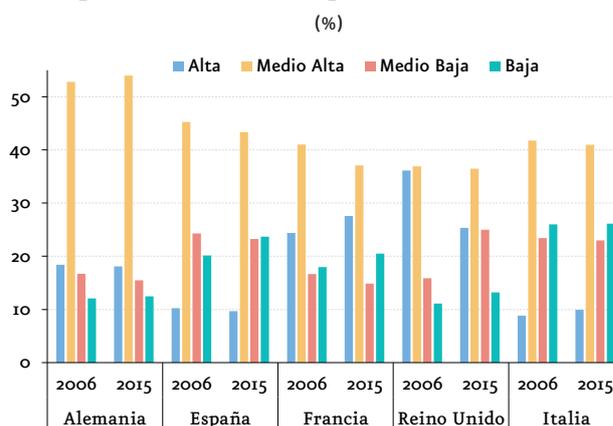
La estructura tecnológica de las exportaciones de los principales socios comerciales de España en la Unión Europea no ha variado mucho en la última década: Alemania, Francia, Reino Unido e Italia poseen una estructura similar a la de 2006. Así, España e Italia presentan un grado de intensidad tecnológica parecido; para ambos países las ventas al exterior de productos de tecnología alta y media-alta se sitúan alrededor del 50%. Para Francia, Reino Unido y Alemania las exportaciones con alto y medio-alto componente tecnológico representan entre un 65% y 70% del total.

De hecho, España ha sido el único país de la Unión Europea donde la única categoría que ha ganado peso en las exportaciones es la de baja tecnología frente a una caída del resto de categorías con mayor intensidad tecnológica en los últimos diez años.

Centrándonos en el tipo de productos de alta tecnología exportados, España destaca como sexto mayor exportador de productos farmacéuticos, exportando más que la media europea (27,6% frente al 18% de la UE en 2014, según los últimos datos disponibles).

España es además el cuarto exportador comunitario del sector aeroespacial aunque muy por

Evolución del componente tecnológico de las exportaciones varios países UE, 2006 - 2015 (%)



Fuente: Afi, a partir de ESTACOM.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja fuerte o sus fondos. Disponibles las 24 horas del día, con el mismo plazo de liquidación y aprobación que el resto de operaciones, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

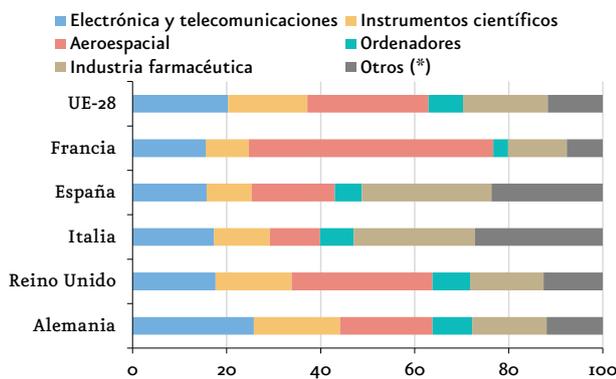
UNIFOND DINERO, FI

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



Exportaciones por productos de alta tecnología en la UE, 2014

(%)



(*) Incluye «maquinaria eléctrica», «industria química» «maquinaria no eléctrica» y «armamento».

Fuente: Afi, a partir de ESTACOM.

detrás de Francia, líder del sector por la presencia de la sede de Airbus en el país.

La especialización, factor clave a la hora de competir por diferenciación, muestra que España se posiciona como gran competidor en el sector farmacéutico, mientras que Francia lo hace en el sector aeroespacial y Alemania en electrónica y telecomunicaciones.

CONCLUSIÓN

La ganancia de competitividad española que muestran los buenos resultados de exportación de 2015 se debe principalmente al componente precio, consecuencia de la depreciación del euro frente al resto de divisas y a la devaluación interna frente a la media de los precios del resto de países de la UE. No obstante, para crecer de manera sostenible en el exterior, España debe hacer hincapié en la innovación y la mayor intensidad tecnológica de los productos exportados ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trate de sus fondos de inversión. Con el plazo de 1 hora y aproveche todo el dinero de inmediato, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Hacia un sector transnacional del autobús

La creciente presión competitiva en la actividad del transporte de viajeros por carretera en España debe animar la búsqueda de nuevos mercados para las empresas del sector. A pesar de las barreras de entrada habituales del sector del transporte –conocimiento de los mercados locales y factores de tipo regulatorio– existen oportunidades de mercado crecientes en países emergentes que, no obstante, requieren el avance en el proceso de concentración empresarial del sector.

Pablo Hernández

El entorno competitivo en el que actualmente operan las empresas de transporte de viajeros por carretera –el autobús– en España nada tiene que ver con el de hace escasamente una década. Ello se debe a la interacción de varios factores –tecnológicos, regulatorios y de mercado– cuyo impacto motiva un análisis sosegado del presente y del futuro del sector y, en particular, del horizonte de búsqueda de nuevos mercados y oportunidades de desarrollo de negocio en el ámbito internacional.

En primer lugar, la creciente extensión de Internet y los diversos desarrollos asociados a ésta han permeado de manera vertiginosa en los hábitos y relaciones que establecen los individuos, las empresas y otros agentes. Este cambio disruptivo –que ha sido acuñado como «digitalización»– ha fomentado, por el lado de la demanda, nuevos patrones de consumo de bienes y servicios y, de manera simultánea, ha creado un nuevo entorno propicio para desarrollos tecnológicos que permiten, desde el lado de la oferta, el surgimiento de nuevos negocios antes inexistentes o la aplicación de nuevas técnicas innovadoras a la producción de bienes y servicios. En sectores muy vinculados a la información, como el sector de me-



Estación de autobuses de Lian Yun Gang City, China.

dios de comunicación o el audiovisual, el impacto ha sido más profundo y transformador. Sin embargo, también ha transformado otros sectores como el turismo, el comercio o la logística. En el caso particular del transporte, si bien no ha alcanzado una transformación tan visible, la digitalización ha dado lugar a, por ejemplo, nuevas iniciativas de coche compartido que, al margen del tratamiento legal que en su caso deba establecerse, constituyen un importante competidor con proyección de expansión para las empresas de autobús.

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



En segundo lugar, la decidida apuesta política, seguida indistintamente por los dos grandes partidos en las dos últimas legislaturas, de apoyar la extensión de las infraestructuras ferroviarias de alta velocidad, ha inundado de manera creciente la red de transporte a lo largo y ancho del territorio. Y, sobre todo, el convencimiento de la necesidad de vertebrar la movilidad colectiva interregional en tren ha propiciado políticas tarifarias en los servicios de alta velocidad que a día de hoy contribuyen a drenar viajeros del autobús al tren, cuando no son dos modalidades de transporte estrictamente sustitutivas. España, además, es un país que se caracteriza por tener un notable exceso de capacidad aeroportuaria –aproximadamente un aeropuerto por cada millón de personas, mientras que en Alemania esta ratio es de cerca de un aeropuerto por cada cuatro millones– y donde el modo aéreo –en algunos casos, con subvenciones de los servicios– también compete en determinados corredores con el autobús.

En tercer lugar, el cuestionamiento por parte de organismos reguladores e instituciones independientes del modelo concesional y los cambios en los criterios de adjudicación de las concesiones han exacerbado la competencia de los operadores por un mercado menguante que, sin embargo, tiene un peso decisivo en la movilidad colectiva, transportando anualmente a más del 50% del total de viajeros que utilizan modos distintos al vehículo privado.

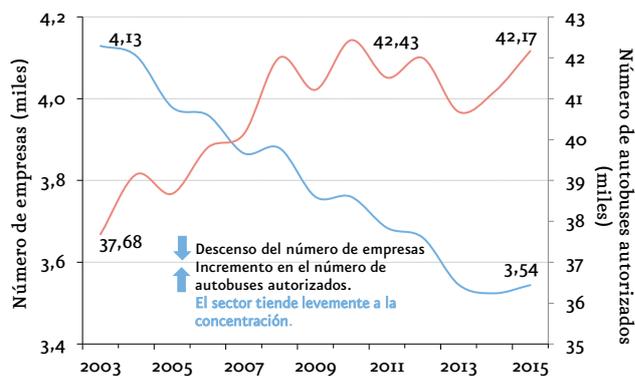
En este contexto de creciente presión competitiva en el propio sector y también en el ámbito intermodal, cabe preguntarse por las posibles estrategias a seguir por las empresas. Como en todo mercado donde los precios tienden a ser rígidos –el servicio público en autobús es un buen exponente, al tener tarifas reguladas en el marco de concesiones de larga duración y estar obligado a la prestación de un servicio público– los excesos de capacidad o la disminución de la demanda conllevan necesariamente ajustes más drásticos en el propio sector, que van desde los procesos de fusión o absorción hasta la pro-

pia desaparición de empresas, pero que necesariamente desembocan en una mayor concentración de la oferta de servicios. Asimismo, la dificultad para poder competir con otras modalidades de transporte vía precios exagera aún más el impacto de dichos ajustes cuando dichas modalidades sí tienen esa estrategia a su alcance, como es el caso del modo ferroviario, el avión o el vehículo compartido.

Por otra parte, el sector de transporte de viajeros por carretera en España se encuentra fuertemente atomizado, coexistiendo algunos operadores de gran tamaño con una densa amalgama de empresas pequeñas y medianas.

Parece obvio que la concentración empresarial es la estrategia que de manera natural debería conducir al sector a alcanzar una mayor robustez y ajustarse al nuevo escenario del mercado español. La concentración empresarial permite incrementar economías de escala y aprovechar economías de red, generando ganancias de eficiencia. Pero, por otro lado, es un requisito fundamental para afrontar el reto de la internacionalización. La búsqueda de mercados exteriores exige a las empresas disponer de cierta dimensión, así como de músculo financiero para poder afrontar los riesgos y obstáculos que dificultan la penetración en mercados

Evolución del número de empresas y de la flota de autobuses en España, 2003-2015



Nota: El dato aquí publicado corresponde a la media anual de empresas y número de autobuses autorizados. No se han tenido en cuenta los cerca de 19.000 autobuses urbanos.

Fuente: Afi a partir de Observatorio del transporte de viajeros por carretera.

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

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

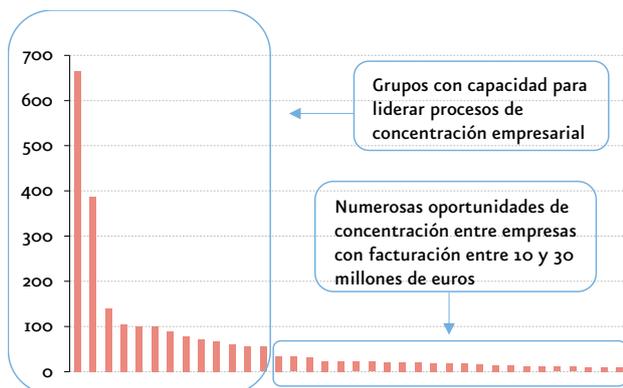
Personajes como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

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



Facturación* de las empresas con líneas regulares, 2015

(millones de euros)



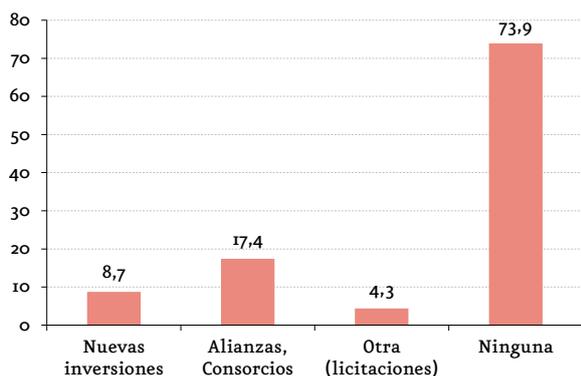
* Ingresos de las 36 empresas concesionarias con facturación mayor a 10 millones de euros.
Fuente: Afi a partir de SABI.

distintos al nacional, más aún en presencia de notables barreras a la entrada. Los factores normativos –en muchos países es un sector muy regulado o, incluso, intervenido- y el desconocimiento del mercado de destino son dos factores que constituyen las principales barreras de entrada aludidas a las empresas locales para expandirse hacia el exterior.

Tal y como revelan los resultados de la Encuesta de Opiniones Empresariales elaborada por Confebús

Estrategias empresariales seguidas por las empresas de autobús para internacionalizarse en España, 2013

(% de respuestas afirmativas)



Fuente: Afi a partir de Encuesta de Opiniones Empresariales ASINTRA-FENEBUS.

en 2013, la pequeña dimensión de muchas de ellas, el desconocimiento del mercado, los aspectos legales y regulatorios así como la falta de recursos para acometer inversiones de expansión son las barreras que frenan a las empresas a la hora de embarcarse en estos proyectos.

Bien es sabido que en España la atonía de la demanda interior durante el último lustro ha forzado a las empresas de una multitud de sectores, muchas de ellas pymes, a recomponer su estructura y a buscar nuevas oportunidades de negocio en nuevos mercados. En el sector del autobús, sin embargo, ese proceso no se ha desarrollado con la misma intensidad. Así, ha sido relativamente pequeño el porcentaje de empresas españolas del sector del transporte de viajeros por carretera que han tomado iniciativas de internacionalización. El volumen¹ que representa el negocio fuera de las fronteras nacionales no alcanza el 2%.

¿QUÉ OPORTUNIDADES DE INTERNACIONALIZACIÓN TIENE ANTE SÍ EL SECTOR DEL TRANSPORTE DE VIAJEROS POR CARRETERA?

Con normalidad, el crecimiento de las economías lleva aparejado de manera simultánea el aumento de la movilidad de sus habitantes. En este sentido, lo primero que cabe preguntarse es si efectivamente en este proceso de crecimiento y aumento de la movilidad, la demanda de transporte en autobús o, en general, en transporte colectivo, crece de manera inequívoca. La experiencia observada en los países desarrollados permite argumentar que a medida que aumenta la renta, crece la demanda de movilidad en vehículos privados o en modos colectivos más rápidos y más caros –como el ferrocarril de alta velocidad– en detrimento del transporte colectivo en autobús. Y ello se fundamenta en la naturaleza del servicio de transporte en autobús, que es considerado tradicionalmente como un bien inferior, es decir, que ante incrementos de la renta disminuye su demanda.

SEGUROS PARA EMPRESAS

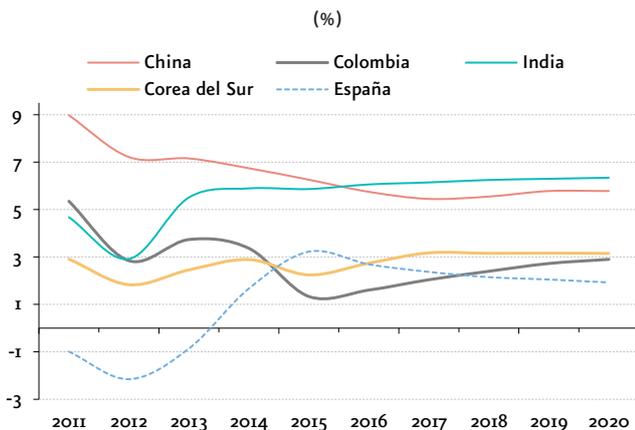
CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

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

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

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

Evolución reciente y previsiones de crecimiento del PIB per cápita en España y en países emergentes, 2011-2020

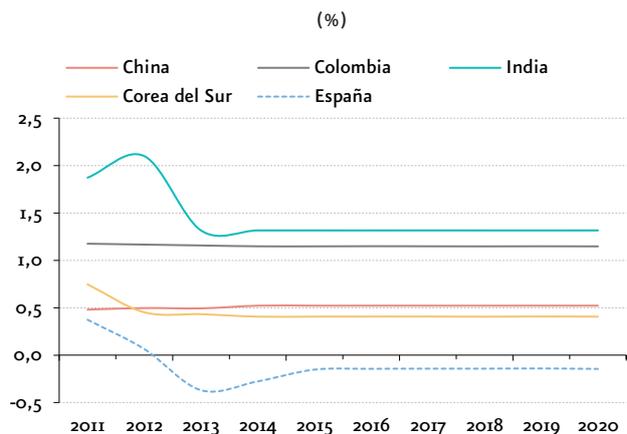


Fuente: Afi a partir de FMI.

Sin embargo, Barea y Martínez² (2013) apuntan que el progresivo envejecimiento de la población y la madurez que ha alcanzado la industria del automóvil a escala global colocan al autobús en una situación de franca expansión. Siguiendo esta línea argumental, los mercados emergentes, en la medida en que prevén un horizonte de crecimiento continuado de la población y de la renta per cápita - sobre un nivel de partida comparativamente bajo - constituyen una oportunidad de expansión para las empresas españolas.

No obstante, las oportunidades de internacionalización no solo se circunscriben o se orientan hacia mercados emergentes. En el ámbito europeo, a medida que el marco regulador común fuerce una mayor libertad de establecimiento de empresas foráneas en el mercado regulado del transporte de viajeros, las empresas españolas deberían tener ventajas competitivas basadas en la experiencia en el mercado nacional. Una vez superadas, eso sí, las dificultades que entraña el buen conocimiento de un mercado ex-

Evolución reciente y previsiones de población en España y en países emergentes, 2011-2020



Fuente: Afi a partir de FMI.

tranjero tan peculiar como es el de transportes de viajeros por carretera.

A modo de resumen, el sector debe avanzar en los acuerdos de fusión y colaboración ya iniciados en la última década para poder afrontar el reto de la internacionalización con garantías, puesto que ésta es una alternativa de negocio ante la creciente competencia intermodal en el transporte de viajeros en España. En los países emergentes, por ejemplo, debe explorarse la búsqueda de alianzas con las administraciones locales para proveer servicios de transporte público e, incluso, formar parte del diseño urbano como un agente operador o asesor más, gracias a la experiencia adquirida en el mercado local. Es, sin duda, el momento de plantear el posicionamiento en estos mercados con crecientes necesidades de movilidad de urbes en crecimiento y de mitigar, en la medida de lo posible, la extensión del uso del vehículo privado ante el arranque de la motorización en esos países ::

¹ Estadística de productos del sector servicios del INE (2014).

² http://www.asintra.org/prensa/138_low.pdf.

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

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

Personas 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



Ventanilla Única Aduanera: eficiencia y ahorro de costes

La Ventanilla Única Aduanera responde a una nueva iniciativa implementada en España de forma pionera dentro de la Unión Europea, que permite centralizar los trámites y controles de las mercancías que llegan a los puertos españoles en contenedor procedentes del exterior. Genera un notable ahorro en costes y agiliza el despacho aduanero a la importación.

Ana Domínguez

La Ventanilla Única Aduanera (VUA) busca facilitar el despacho aduanero de las mercancías a través de un sistema informático que permite mejorar la coordinación entre los servicios de inspección fronterizos. Así, se anticipa el proceso de control de las mercancías y se reducen los costes y tiempos asociados al despacho aduanero al producirse ganancias de eficiencia en las inspecciones y controles llevados a cabo por las autoridades aduaneras y otros organismos: ahora se realizan en un único lugar y momento.

La introducción de la VUA supone una centralización de los trámites a realizar por los operadores de comercio exterior, unificándose los formularios para el despacho aduanero y utilizando menos documentos físicos. Ahora los organismos involucrados en el control fronterizo pueden contar con la información necesaria para dicho despacho aduanero con carácter previo a través de los sistemas informáticos.

La creación de la VUA ha sido promovida por la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas (CORA) en colaboración con el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas; el Ministerio de Economía y Competitividad; el Mi-



nisterio de Agricultura, Alimentación y Medioambiente; el Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad y el Ministerio de Fomento. Asimismo, la implementación de la VUA es responsabilidad de la Agencia Tributaria.

Esta Ventanilla conlleva la cooperación entre operadores de comercio exterior, Autoridades Portuarias, Servicios de Inspección Fronteriza y Aduanas para la inspección de contenedores de mercancías con un posicionamiento único de los mismos para su revisión en frontera, aunque se prevé extender la operativa a todo tipo de mercancías.

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 con Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



¿CÓMO FUNCIONA?

La operativa a través de la VUA puede comenzar con una declaración aduanera previa a la llegada de la mercancía, el denominado PreDUA, y la solicitud del Número de Registro de la declaración aduanera (MRN - *Movement Reference Number*), que simplificará la vinculación entre el **Documento Único Administrativo** (DUA) y los certificados que han de acompañar la operación de comercio exterior, de tal forma que tras emitirse dichos certificados el operador no necesitará rellenar la casilla 44 del DUA. La solicitud del MRN puede hacerse vía electrónica en un plazo de hasta 30 días previos a la recepción de la mercancía importada. La Aduana, además de facilitar el MRN, indicará los posibles certificados necesarios para el levante de la mercancía, de acuerdo con su código **TARIC**.

Para realizar el PreDUA y la solicitud del MRN son solo necesarios unos datos mínimos, muchos de ellos susceptibles de modificación posterior. Si bien, es importante tener en cuenta que si no coinciden los datos reflejados en los certificados de inspección de la mercancía con aquellos que contiene el DUA no se producirá el levante de dicha mercancía, esto es, la retirada para el despacho a la importación.

El MRN será dado de alta en la VUA cuando el PreDUA se refiere a una mercancía que puede ser objeto de control por parte del Servicio de Inspección en Frontera (SIF) correspondiente. Tras producirse ese alta, el operador puede aportar el resto de documentos requeridos para la emisión de los certificados que sean necesarios.

Por su parte, la presentación de Solicitudes de Intervención ante el Servicio de Inspección en Frontera seguirá llevándose a cabo a través del sistema del SIF que corresponda. Para esta solicitud puede aportarse el PreDUA o la Declaración Sumaria de Depósito Temporal (DSDT) cuando la declaración aduanera no se corresponda con un DUA de importación o no se presentase el PreDUA. En este

último supuesto, de aportación de la DSDT, el operador incluirá al presentar el DUA la referencia de los certificados o enviará posteriormente un mensaje específico para proceder al levante de la mercancía. Presentada la Solicitud de Intervención, el SIF correspondiente determinará si procede realizar la inspección física de la mercancía, en cuyo caso lo registrará en la VUA, transmitiéndose esta información a los Servicios implicados, y ya no será posible modificar el PreDUA.

Tras presentar la mercancía en la Aduana, se llevará a cabo la presentación del DUA, con el MRN o sin numerar (en caso de inexistencia de PreDUA). En función del tipo de despacho aduanero que proceda, la Aduana asignará, junto con la admisión del DUA, un circuito: «verde» –despacho automático; «amarillo»– despacho automático aunque pendiente de presentación de algún certificado específico; «naranja» –pendiente de comprobación de los documentos; o «rojo»– pendiente de reconocimiento físico.

En ese último supuesto, en que la mercancía está pendiente de reconocimiento físico, el operador solicitará ante la Aduana una autorización del posicionamiento del contenedor, mediante un mensaje de «Solicitud de Actuaciones Previas al Levante» (SAPL). Ello conducirá a la coordinación entre Aduana, los Servicios implicados y Puertos del Estado para llevar a cabo el reconocimiento físico. Una vez se produzca, Puertos de Estado realizará la correspondiente anotación en la VUA.

Para el levante de la mercancía, los SIF envían on-line los certificados a la Aduana para incorporarlos al DUA, emitiéndose asimismo mensajes cuando no sean aptos o no proceda intervención. En el caso de despacho automático pendiente de presentación de algún certificado específico (circuito «amarillo»), el cruce de la información del DUA con los certificados emitidos por los SIF permitirá el despacho de la mercancía y la obtención del levante en la Sede Electrónica de la Agencia

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



ESQUEMA OPERATIVO DE LA VUA



Fuente: Afi, a partir de AEAT.

Tributaria. No obstante, si tal cruce directo de información no es posible porque la Solicitud de Intervención ante el SIF no incluyese el MRN, será necesario que el operador identifique los certificados en la casilla 44 del DUA. Si la información es válida, se produce el despacho automático; en caso contrario, el operador tendrá que ponerse en contacto con la Aduana.

El proceso descrito goza de un carácter abierto, sin necesidad de seguir todos y cada uno de los pasos.

¿QUÉ VENTAJAS OFRECE?

En las operaciones de adquisición de mercancías en el exterior, los operadores españoles podrán presentar los documentos de importación y conocer los certificados requeridos para efectuar la operación con una mayor antelación, permitiéndoles organizarse mejor y realizar los trámites de forma más eficiente.

La VUA también permitirá a los operadores de comercio exterior reducir los costes ligados a la estancia de las mercancías en las Aduanas, antes del despacho a la importación, junto con los costes asociados a la inspección de las mercancías, al coordinarse los distintos organismos encargados de realizar los controles e inspecciones y simplificarse así los movimientos de contenedores. Adicionalmente, el ahorro en costes se traslada también

al despacho aduanero de las mercancías, en la medida en la que -sin perjuicio de las exigencias normativas existentes- se puedan presentar una sola vez los documentos requeridos por distintos organismos. Con todo, se apela a que los operadores remitan la información al sistema con la mayor antelación posible, con la finalidad de garantizar una adecuada coordinación de los organismos y servicios involucrados en el reconocimiento físico, si necesario, de las mercancías.

Por otra parte, al ser posible la presentación de una pre-declaración aduanera, el citado PreDUA, antes de que lleguen a España las mercancías importadas, también facilita los trámites.

¿CUÁNDO ESTARÁ OPERATIVA?

La creación de la VUA en España representa un proyecto pionero dentro de la Unión Europea. Inicialmente se lanzó el pasado 20 de enero de 2016 como proyecto piloto en cuatro puertos españoles: Barcelona, Bilbao, Tenerife y Vigo.

Transcurrido un mes de la implementación de los proyectos piloto, la puesta en marcha de la VUA se irá extendiendo a medida que las capacidades técnicas de los operadores lo permitan. Además, aunque la puesta en marcha de la VUA, de momento, está acotada al tráfico marítimo de contenedores, se pretende ampliar en un futuro su ámbito operativo ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 976 224. Le atenderemos encantados.





El marketing digital tiene tres características fundamentales: especificidad, interactividad y commensurabilidad.

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

La empresa y los canales virtuales

Las nuevas tecnologías de la información y las telecomunicaciones permiten a la empresa no solamente acceder a gran cantidad de datos sino también a clientes a lo largo y ancho del mundo. Así, Netflix anunció a principios de este año que cualquier cliente puede acceder a sus contenidos en más de 190 países, tras añadir de golpe 130 mercados. El servicio de streaming no está disponible aún en Siria, Corea del Norte, Crimea y China. Lo interesante de este caso es que no han adaptado localmente en términos del idioma. Así, el interfaz de usuario está disponible desde hace tiempo en inglés, francés, español, portugués, alemán, italiano y japonés, y ahora también en árabe, coreano y chino. ¿En qué medida resulta rentable localizar los canales virtuales por los que la empresa llega hasta el comprador?

Conviene no olvidar que el marketing digital tiene tres características fundamentales, a saber, especificidad, interactividad y commensurabilidad. Estas tres facetas resultan afectadas si la empresa no localiza su presencia en los distintos mercados. Ya no se trata solamente del idioma, sino también de las costumbres del comprador. Muchas

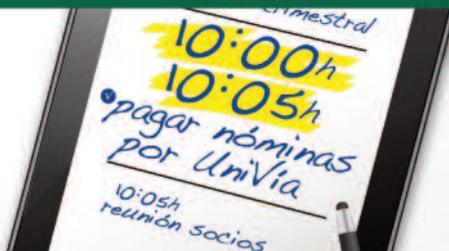
personas prefieren realizar búsquedas y hacer comparaciones entre productos en inglés, pero luego esperan poder realizar una compra en su propio idioma. Algunas prefieren hacerlo todo en su propio idioma. Lamentablemente, los motores de traducción automática no son todavía lo suficientemente fiables como para resolver esta cuestión.

Además del idioma, la empresa tiene que cuidarse de emplear símbolos o colores que puedan conducir a engaño o a distintas interpretaciones según la cultura y el país. Así, el color rojo simboliza el peligro o la audacidad en Europa, pero connota lo puro en India y la suerte en China. También hay que tener en cuenta que la velocidad de carga y descarga difiere de país a país, algo que conviene incorporar al diseño de la página web de la empresa.

La optimización del motor de búsqueda también puede llevar a quebraderos de cabeza. Google es el motor más importante en la mayor parte de los países, excepto China. En algunos mercados existe un motor de búsqueda con una cuota lo suficientemente grande como para justificar emplearlo en la estrategia de comunicación y de distribución. Por ejemplo, Yahoo! en Japón,

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 121 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4.952. Libro 3.859. Sección 8. Hoja PA-1.11580. Folio 1. Inscripción 1. CIF: A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Yandex en Rusia, Naver en Corea del Sur, o Sesnam en la República Checa son útiles a la hora de llegar a buen número de potenciales compradores.

Por último, la empresa tiene que adaptarse a los distintos sistemas y costumbres de pago, la logística de la distribución física del producto y las expectativas y pautas sobre cambios y devoluciones, sin olvidar las posibles variaciones nacionales en términos de regulación.

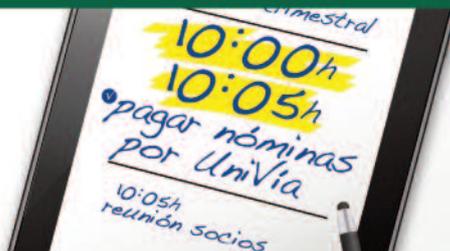
Las empresas que más se pueden beneficiar de los canales virtuales son aquellas que venden bienes o servicios digitales que no precisan de distribución física. El desarrollo de la impresión en 3D permitirá sin duda ampliar progresivamente el universo de bienes tangibles que se podrán comercializar a partir de su diseño, siendo el comprador

quien lo imprima localmente. Las experiencias de Zara en el sector de la confección demuestran que las posibilidades son enormes incluso en el caso de productos que requieren prueba o examen de su aspecto y calidad. Eso sí, las empresas que cuentan con una red amplia de puntos de venta al por menor están en mejores condiciones de emplear los canales virtuales como un complemento al comercio tradicional.

En definitiva, el mundo de la virtualidad abre nuevos horizontes para la empresa. En los mercados internacionales, los canales virtuales pueden ayudar a que la empresa tenga una presencia prácticamente global con muy pocos recursos. Eso sí, no se debe menospreciar la necesidad de adaptación local ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12. 29007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hechos
MA-1.11580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F.
A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Entorno global y perspectivas en los mercados

Durante los últimos dos meses, y especialmente en enero de 2016, el hundimiento de la confianza en la recuperación global se ha traducido en un fuerte castigo a los activos con mayor componente de riesgo (bolsas, crédito *high yield*, activos emergentes) y en una caída de los niveles de tipos de interés de las principales economías desarrolladas. La intensidad del movimiento hace conveniente reflexionar sobre las principales variables que definen el entorno económico financiero mundial, con el fin de redefinir los ejes de nuestro escenario central (aun moderadamente optimista) y el posicionamiento en activos financieros de él derivado.

Nereida González

Las cinco variables clave que fundamentarán la evolución cíclica global y de los mercados podrían ser los que siguen:

DESACELERACIÓN EN CHINA

China se encuentra inmersa en una transición de su modelo de crecimiento económico, que se refleja en el lento pero gradual avance del sector terciario, al tiempo que los excesos de capacidad mantienen a la industria en recesión. La transición está siendo más lenta de lo esperado, derivando en una moderación algo más intensa del ritmo de crecimiento.

El fuerte endeudamiento acumulado en la década de expansión previa a 2010, que se enfrenta ahora a rendimientos decrecientes o incluso negativos, está provocando (y seguirá haciéndolo) un aumento de la morosidad empresarial. Esta podría ser la principal fuente de riesgo que amenaza la estabilidad financiera de la economía China.

Este entorno ha derivado en fuertes presiones de salida de capitales privados (de residentes y de



inversores extranjeros). Con el yuan en niveles muy apreciados (en términos de tipo de cambio efectivo), la presión depreciadora está siendo intensa. Las intervenciones del PBoC para modular la velocidad de depreciación del yuan se traducen en una caída de reservas, que supera ya los 600.000 millones de dólares desde verano de 2015.

Nuestro escenario contempla una depreciación adicional del yuan que no será desordenada ni desestabilizadora (5%-7% a 12 meses vista).

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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

EL CICLO Y SENDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Consideramos que la economía de EEUU cuenta con la robustez suficiente como para superar el bache cíclico (en un ciclo ya avanzado) que ha supuesto la combinación de tres shocks adversos en los últimos doce meses. El primero procede del impacto que el hundimiento de los precios de la energía ha tenido sobre la industria del *fracking*, que actualmente está derivando en un ajuste de capacidad instalada con aumento fuerte de las quiebras.

Los otros dos factores están íntimamente relacionados con las expectativas de política monetaria en EEUU: la apreciación del dólar (que en términos efectivos nominales supera el 20% en el último año) ha ido paralela al descuento de subidas de tipos de interés por parte de la Fed. En un entorno de inflación muy controlada, las condiciones financieras se han tensionado de forma bastante intensa, haciendo parte del trabajo a la Fed.

El efecto conjunto de estas tres variables ha provocado que, desde el cuarto trimestre de 2015, la economía de EEUU esté atravesando un período de bajo crecimiento, liderado por la fuerte desaceleración del sector exterior y las manufacturas, que a su vez han retrasado el avance de la inversión en el PIB. Por el momento, dada la fortaleza del mercado laboral (indicador por lo general retrasado) el consumidor mantiene unos niveles de confianza muy elevados, que se traducen en niveles de avance del consumo privado aún muy saludables y en cierta presión salarial.

Con una Fed más acomodaticia y los fundamentales del consumidor americano aún sólidos (endeudamiento bajo control y niveles de servicio de la deuda en mínimos), confiamos en que el bache de crecimiento se ciña al periodo entre el cuarto trimestre de 2015 y el segundo trimestre del 2016 y que a partir del verano esta economía recupere niveles de crecimiento ligeramente supe-

riores al 2% en tasa trimestral anualizada. Sólo para entonces podemos esperar que el mercado ponga de nuevo en precio una senda mínimamente agresiva para la Fed.

SITUACIÓN Y PERSPECTIVA PARA LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

La fuerte desaceleración del sector secundario en China y, por tanto, el hundimiento de las importaciones de materias primas de las principales economías emergentes (muy dependientes de su sector exterior), se han unido a la apreciación del dólar y las subidas de tipos de mercado en ésta divisa para determinar la salida masiva de flujos de capital desde economías emergentes en 2015.

Con China en una transición lenta hacia un modelo que generará menor efecto «pull» de economías emergentes, éstas necesitan transitar hacia un cambio estructural de sus modelos de crecimiento que permita asentar las bases para un mantenimiento de niveles de avance del PIB cercanos a su potencial.

Esta transición se hará desde una posición de elevado endeudamiento en divisa fuerte, sobre todo a nivel corporativo. Aunque es cierto que los avances en gobernanza y en capacidad de gestión monetaria y fiscal permiten manejar un escenario de ausencia de crisis de balanza de pagos en las principales economías emergentes, no podemos ser optimistas de cara a una recuperación rápida de la actividad económica a nivel general en el área.

En todo caso, las variables financieras emergentes descuentan ya un escenario muy negativo, quizás en exceso. Nuestro escenario de cara a 2016-17 pasa por una continuidad del crecimiento sub-par en el conjunto de economías emergentes paralela a una cierta estabilización de sus constantes vitales en términos de variables financieras. Esta estabilización se vería reflejada, principalmente, en tipos de cambio frente al dólar y el euro más estables, producto de una velocidad de salidas de capitales inferior a la experimentada en 2015.

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



LA EVOLUCIÓN DEL ÁREA EURO, DONDE LOS TEMORES A UN ESCENARIO DE ESTANCAMIENTO SECULAR SON MÁS ELEVADOS

La mejoría del ciclo en el área euro sigue su curso liderada por el consumo, apoyado en unas condiciones financieras ultra-laxas y elevados niveles de confianza de consumidores y empresas. En todo caso, la aceleración es inferior a la esperada por el consenso de analistas, instituciones internacionales y el propio BCE hace unos meses. A pesar de los vientos de cola proporcionados por los precios de la energía (posición neta importadora), la gradual recuperación del crédito bancario y financiación en los mercados de capitales, la insuficiente recuperación de la inversión (privada y pública) sigue sin permitir reducir los niveles de paro de forma notable.

Diversos factores externos e internos neutralizan parcialmente la provisión de estímulos por parte del BCE: la reciente apreciación global del euro, la mayor tasa de apertura a un comercio mundial que se desacelera (China y emergentes), la ausencia de avances en materia de unión fiscal y política (en la línea del informe de los cinco presidentes) y las renovadas dudas sobre la capacidad del -cada vez menos rentable- sector bancario europeo de actuar como canal multiplicador de los estímulos monetarios.

Si bien el BCE seguirá explorando los límites de su capacidad de estímulo, son lógicas las dudas que apuntan a que, en el actual entorno global de elevada incertidumbre, será difícil recuperar expectativas de mayor crecimiento e inflación a medio y largo plazo sólo con la palanca monetaria.

La materialización de impulsos más allá de las acciones tomadas por el BCE es necesaria para acallar las voces que sitúan al área euro como principal ejemplo de la hipótesis del estancamiento secular. En este sentido, son bienvenidos tanto el gradual giro de la Comisión Europea hacia menor austeridad, la expansión del gasto en inversión

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-mar-16	29-feb-16	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	5	5	5	0
Monetarios USD	6	8	0	6
Monetarios GBP	2	0	0	2
Mdo. Monetario	13	13	5	8
DP Corto EUR	2	2	30	-28
DP Largo EUR	7	7	15	-8
DP USD	0	0	0	0
RF Investment Grade	2	2	10	-8
RF High Yield	15	15	5	10
RF Emergente	7	7	0	7
RF Convertible	7	7	0	7
Renta fija	40	40	60	-20
RV EUR	27	29	12	15
RV EEUU	2	0	12	-10
RV Japón	10	10	3	7
RV Emergente	0	1	3	-3
Renta variable	39	40	30	9
Ret. Abs. Conservador	4	4	5	-1
Gestión Alternativa	0	0	0	0
Materias Primas	4	3	0	4
Gestión alternativa	8	7	5	3

Fuente: Afi.

inteligente que implica el plan Juncker, y las llamadas a la intensificación de las reformas estructurales que permitan elevar el crecimiento potencial del área.

Nuestras expectativas de recuperación del crecimiento económico son muy moderadas de cara a 2016-17 (crecimientos del orden del 1,7% para el conjunto del área, con inflación por debajo del objetivo del BCE).

LAS PERSPECTIVAS PARA LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA

Aunque el impacto global (productores frente a importadores) sea relativamente neutral, la preocupación por la coincidencia del movimiento a la baja en el precio del crudo con las continuas revisiones de expectativas de crecimiento, puede haber exacerbado la percepción de una intensa caída de demanda global.

En el rápido hundimiento de los precios del crudo acaecido desde el pasado verano tiene, en nuestra opinión, más peso el componente de oferta que el de demanda. Hay varios factores estructurales que permiten pensar en que los precios del

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



crudo serán más bajos a futuro en relación a sus niveles históricos: (i) afloramiento masivo de reservas elimina escenario «*peak oil*», (ii) intensidad de uso decreciente por unidad de PIB, (iii) técnicas de extracción más eficientes y (iv) compromisos a medio y largo plazo relacionados con el cambio climático.

En todo caso, han sido factores de corte más coyuntural los que han provocado su rápido hundimiento, sobre todo la rápida expansión de la capacidad de producción que ha tenido lugar en los últimos cinco años (nuevas técnicas, nuevos productores) y la lucha por cuota de mercado en la que se han embarcado los principales productores, sobre todo aquellos con un coste de extracción más bajo (Arabia Saudí, etc.).

Nuestro escenario de precios del crudo para 2016-17 es una ligera recuperación de los precios en torno a los 40 – 50 dólares por barril. En todo caso, niveles de equilibrio muy inferiores a la media de los últimos años y que no constituyen motivo suficiente para generar presiones inflacionistas de calado.

Con este escenario, consideramos que el BCE y el Banco de Japón seguirán viéndose forzados a in-

crementar medidas de estímulo. El Banco de Inglaterra optará por seguir retrasando en el tiempo cualquier medida restrictiva y la Fed aplazará por varios meses la continuidad de las subidas de tipos.

MERCADOS FINANCIEROS

Mantenemos el perfil de riesgo de la cartera, si bien modificamos su composición ante el nuevo entorno. Reducimos la exposición a la renta variable emergente y aumentamos la exposición a renta variable americana para beneficiarnos tanto de los atractivos niveles de ésta como de su escasa correlación con la renta variable europea.

Aumentamos levemente la exposición a materias primas: a estos niveles de precio del barril Brent vemos margen para que una mayor coordinación entre los productores de petróleo que presione los precios al alza.

En cuanto a la gestión de la liquidez, aumentamos la exposición a la libra esterlina (GBP). A medio largo plazo, creemos que el Brexit no tendrá lugar y la situación cercana al pleno empleo de la economía británica provocará un adelanto de las expectativas de subida de tipos ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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





A las dudas sobre la propia actividad de los bancos se suman unas exigencias de capital que empiezan a revelarse como excesivas.

Y ahora, la banca (de nuevo)

Persiste la volatilidad en los mercados financieros asociada a la persistencia de diversos factores de riesgo sistémico como China y el precio del petróleo a los que se les ha sumado uno nuevo: las dudas sobre la rentabilidad / solvencia de las entidades financieras, más concretamente las europeas. Y es que en un contexto en el que todo apunta a que la curva de tipos de interés del euro va a profundizar en terreno negativo en su tramo corto y en cotas mínimas en el largo, será especialmente complejo para las entidades financieras ganar dinero. Y, desde luego, rentabilizar a una tasa razonable el capital invertido por los accionistas (el denominado ROE). Porque a las dudas sobre la propia actividad de los bancos se suman unas exigencias de capital que empiezan a revelarse como excesivas. En definitiva, entendemos que las incertidumbres que se han generado en tornos a los bancos no están tan vinculadas a que puedan tener activos tóxicos en sus balances y/o alguna pérdida asociada a apuestas fallidas, sino a aspectos más estructurales.

El temor es que la rentabilidad futura de un pilar básico de la economía europea sea insuficiente como para mantener su actual dimensión y que, por

lo tanto, sea necesaria una reestructuración a nivel europeo. Su diseño y puesta en práctica se dilataría meses, en un periodo en el que la actividad económica se vería deteriorada ante el todavía insuficiente desarrollo de canales de financiación alternativo al bancario.

Son múltiples las formas para medir las expectativas del mercado sobre la futura rentabilidad del accionista. Una de las que más me gusta es el *price to book* - P/B, esto es, la relación entre la capitalización de una compañía (*price*) y su valor neto contable (o valor en libros: *book*). La evidencia nos dice que con tasas de ROE del 15% (que son la media histórica de las compañías cotizadas) los inversores están dispuestos a pagar un P/B de 2 veces (también aquí, esta cifra es una media histórica). Si las compañías consiguen un ROE del 20%, entonces el multiplicador que se aplica llega hasta las 4 veces. En sentido contrario, el mercado solo paga los fondos propios (P/B = 1) por empresas cotizadas cuyo ROE sea del 10%. Por último, si la rentabilidad para el accionista es inferior a esta cota, entonces el valor en Bolsa es inferior al de su valor neto contable. Esto es lo que le sucede en la actualidad a la banca: su ROE es del orden del 7% y de ahí que el P/B sea de

DAVID CANO es socio de Afi y asesor principal de Españolito Gestión Global.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de ningún manto o manto de estas partes a sus condiciones. Descarga los formularios de inscripción a corto plazo de interés y aprovecha para mejorar de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



apenas 0,6x. Quien considere que la rentabilidad sobre los fondos propios volverá a cotas normales, apostará a que el margen de revalorización de la banca es enorme (se podría triplicar su valor). Yo no apuesto por ello: el contexto de tipos bajos, de alta presión regulatoria y de nuevos competidores se va a mantener durante mucho tiempo. Por ello, también un ROE por debajo del 10% y, por lo tanto, un P/B inferior a 1. Esta es mi línea argumental para que considere que las dudas sobre rentabilidad del sistema bancario europeo sea un factor de riesgo.

Demasiado riesgo para un segmento importen de inversores que, de forma adicional, sufren las implicaciones en el VaR de sus carteras de un aumento de la volatilidad de los mercados financieros. ¿Qué podemos esperar a partir de ahora? El diagnóstico económico sigue generando señales muy parecidas a las de semanas atrás. Es cierto que la caída de las cotizaciones bursátiles y la sensación de miedo pueden im-

pactar negativamente sobre el crecimiento, pero las previsiones siguen contemplando un claro avance. El último organismo en publicar las suyas ha sido la OCDE y si bien las revisa a la baja respecto a noviembre (en 3 décimas) aún contempla un avance del 3,0%, que sería la misma cota que la observada en 2015. Y, como sucedía con el FMI en su revisión de enero, los cambios no se deben a China (se mantiene una previsión del 6,5%) sino a Brasil, que intensificaría su recesión (caída del PIB del 4,0%). En cuanto a las economías desarrolladas, destaca la revisión a la baja en 5 décimas de EEUU, cuyo PIB crecería apenas al 2,0% en 2016 (frente al 2,4% en 2015). Este último caso sí sería más relevante, toda vez que apuntaría a una clara pérdida de dinamismo de la primera economía del mundo asociada a varios factores: menor actividad de *fracking*, fortaleza del dólar y cierto agotamiento en la capacidad de creación de empleo ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTenga MÁS
RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda ni un segundo cuando se trate de hacerle girar a sus condiciones. Disponibilidad inmediata de inversión a corto plazo de trabajo y garantía de los ingresos de rentabilización con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Acceso a nuevos mercados exteriores para ganar volumen

EMPRESA: Intecsa Industrial (perteneciente al Grupo ACS)

SECTOR: Construcción

PROYECTO DE INTERNACIONALIZACIÓN: proyecto industrial llave en mano

VALOR: 315 millones de euros

DURACIÓN: 2,5 años

MERCADO DE DESTINO: Egipto



Área de Economía Aplicada de Afi

Intecsa Industrial es una empresa española, con más de cincuenta años de experiencia en el ámbito de la ingeniería industrial y que forma parte del Grupo ACS. Ejecuta contratos «llave en mano» o EPC («*Engineering, Procurement and Construction*») asociados a instalaciones energéticas (de petróleo y gas, plantas petroquímicas y de refinería, y otras) e infraestructuras.

NUEVO PROYECTO INTERNACIONAL DE INTECSA

Intecsa industrial ha resultado adjudicataria de

un proyecto industrial «llave en mano» a 135 km de El Cairo, en Ain Sohka (Egipto), para Nasr Company for Intermediate Chemicals (NCIC). Se trata de un proyecto, valorado en 315 millones de euros, para la construcción de dos plantas que formarán parte del mayor complejo de fertilizantes llevado a cabo en Egipto.

El proyecto incluye el desarrollo de la ingeniería básica, así como el suministro de materiales y equipos, y la construcción y puesta en marcha de dos plantas, una de ácido sulfúrico, de dos trenes

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pagar una sola cuota y no se tiene sorpresas
- 3. Libre el número de veces que fallos
- 4. Daños del tipo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



de producción de 1.900 toneladas por hora y otra; y otra planta de fosfato diamónico (DAP) y superfosfato triple, de 1.200 y 750 toneladas hora, respectivamente.

El plazo de ejecución de este proyecto por parte de la española Intecsa será de dos años y medio, y supone para la empresa la entrada en un nuevo mercado, el egipcio, así como la expansión de su actividad internacional. Además, supone un paso adelante en la estrategia de la compañía para ganar volumen y poder competir en proyectos de gran dimensión.

INTERNACIONALIZACIÓN DE LA INDUSTRIA AUXILIAR DE CONSTRUCCIÓN

Las empresas españolas del sector de la construcción han buscado en los mercados internacionales nuevas oportunidades de negocio, tratando de intensificar la actividad realizada en el exterior para hacer frente a la sequía de proyectos en el mercado doméstico.

Para los grandes grupos constructores españoles (ACS, Acciona, FCC, Ferrovial, OHL y Sacyr) la actividad internacional es más de seis veces superior a la llevada a cabo en España, habiendo tratado de compensar la caída del negocio en España. Un proceso que ha tenido como elementos tructores tanto la caída registrada en los últimos años en las inversiones en obra pública en el mercado español, como el avance los planes de internacionalización diseñados por estas compañías.

Son muchos los proyectos de gran envergadura internacionales que tienen sello español, localizados en muy diversos puntos de la geografía mundial, tanto en países próximos como lejanos, y en mercados desarrollados o emergentes. En los

once primeros meses de 2015 los contratos, para la ejecución de grandes proyectos, firmados por constructoras españolas alcanzaron los 42.000 millones de euros, de acuerdo con el Ministerio de Fomento.

De la mano de las grandes compañías constructoras también han dado el salto internacional otras empresas de menor dimensión de la industria auxiliar de la construcción, en una suerte de efecto arrastre. Las exportaciones de esta industria alcanzaron los 18.075 millones de euros tras un crecimiento interanual del 7,2% en los diez primeros meses de 2015, según publica la Confederación Española de Asociaciones de Fabricantes de Productos de Construcción (CEPCO).

Las empresas de ingeniería respondieron por un 2% - 4% de los proyectos de construcción, habiendo generado un negocio por valor en torno a los 2.500 millones de euros hasta noviembre de 2015, con datos de la patronal Tecniberia. En concreto, la actividad de ingeniería industrial y energética es la que goza de mayor peso al suponer un 49,5%, del total de los proyectos llevados a cabo en el exterior. Le siguen la ingeniería civil (23,8%), edificación y urbanismo (16,5%), medioambiental (8,5%) y servicios tecnológicos (1,66%).

El mercado latinoamericano es prioritario para la industria auxiliar de la construcción española, con países atractivos para el sector como Chile, Colombia y Perú. Si bien, también se hacen hueco las oportunidades que están surgiendo en África, a pesar de que los marcos regulatorios y la seguridad jurídica no dejan de ser en ocasiones una importante barrera de entrada ::

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño del tipo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





La combinación de procesos de fondo negativos que se da actualmente es muy mala y raramente vista con anterioridad.

Ondas gravitacionales y demanda efectiva

El 11 de febrero de 2016 pasará a la historia de la ciencia y de la humanidad por el anuncio del descubrimiento de las «ondas gravitacionales» cuya existencia predijera Albert Einstein justamente 100 años antes.

Puede parecernos que la fuerza de la gravedad es potentísima, pues, por ejemplo, ningún objeto menos ligero que el aire, y ni siquiera la atmósfera, pueden escaparse de la tierra. A menos, naturalmente, que con un enorme gasto de energía ese objeto pueda cobrar la adecuada «velocidad de escape».

En realidad, la fuerza de gravedad es extraordinariamente débil a escala cósmica. Sucede, sin embargo, que si la materia en el espacio está muy concentrada se forma un agujero negro, y si la materia está muy dispersa el universo se expande. O sea, que a la vez que el universo se expande, localmente, se forman agujeros negros, en función de la distribución de la materia en el espacio.

Estos procesos generan ondas gravitacionales debilísimas que Einstein predijo en 1916 en un alarde de elegancia e imaginación teóricas. Hasta hoy no se había podido demostrar su

existencia y para ello ha sido necesario un nuevo alarde de conocimiento, tecnología e ingeniería. Einstein tenía razón.

Todo este amplio preámbulo, demostrativo de que el ingenio humano no se agota si está bien encauzado, me sirve para apremiar a que no tengamos que esperar otros cien años para comprobar que Keynes tenía razón cuando, allá por 1936, dijo que la mejor manera de combatir una deficiencia severa de demanda efectiva anclada en expectativas bajas y en una trampa de la liquidez consistía en políticas fiscales expansivas financiadas por una política monetaria igualmente expansiva.

Hoy, los tipos son cero o incluso negativos (trampa de la liquidez) y las expectativas son bajas (miedo a los estallidos bursátiles y riesgos en los bancos). Los multiplicadores fiscales son altos ya que no hay ni *crowding out* ni riesgo de inflación. Pero una política fiscal expansiva es imposible en un contexto de elevado endeudamiento público. Verde y con asas: suelten dinero con helicópteros (Friedman). En otras palabras, que los bancos centrales compren en el pri-

JOSÉ ANTONIO HERCE es Director Asociado de Afi.
E-mail: jherce@afi.es

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



mario deuda pública perpetua imprimiendo dinero para financiar una expansión del gasto público.

Hoy, además, la globalización exige coordinación de las políticas fiscales de todas las grandes economías. Los EEUU, China y la Eurozona, especialmente. Esto es lo más difícil. Como difícil es perseverar en regulaciones financieras globales realistas o en otro tipo de coordinación y gobernanza económica a escala global. ¿Qué fue del G-20?

La combinación de procesos de fondo negativos que se da actualmente (tipos, materias primas, volatilidad bursátil y cambiaria, límites a las políticas monetarias, incertidumbre sobre el verdadero estado de la economía china) es muy mala y raramente vista con anterioridad.

Si estuviéramos avanzando en un pozo carbonífero entre el fragor de los martillos picadores y el polvo del mineral que se desprende de su veta, estaríamos muy pendientes de los canarios que van por delante de nosotros. Cuando el canario se muere en un pozo de carbón hay que salir corriendo.

En la economía mundial pasa lo mismo, puede que en algún momento el fragor que ahora sentimos en los diferentes mercados y escenarios dé paso sin avisar a una especie de calma chicha. Si eso sucede, a lo mejor, como en las películas de tormentas perfectas, la ola de 20 metros que se nos llevará por delante esté justo detrás nuestro ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



Gestión del riesgo de tipo de cambio en operaciones corporativas

La internacionalización de la empresa española es un hecho que se muestra cada vez más patente en el estudio de las transacciones corporativas. El aumento de dicha exposición internacional conlleva, no obstante, ciertos factores de incertidumbre, entre los que se posiciona el riesgo cambiario. Se entiende por riesgo cambiario la pérdida potencial que una empresa puede sufrir como consecuencia de las variaciones del tipo de cambio. Una adecuada gestión del mismo resulta clave a la hora de mitigar la volatilidad de los estados financieros de las compañías.

Isabel Gaya

CONTEXTUALIZACIÓN

La empresa española es una empresa cada vez más internacionalizada. La exposición de la inversión extranjera directa (IED) de las firmas españolas está dominada por los países de América Latina (25%), como Brasil o México. No obstante, su diversificación por países es cada vez mayor. De ello deriva que una fuente importante del riesgo financiero existente a la hora de invertir en el extranjero es el riesgo de tipo de cambio, más aun, en un entorno extremadamente volátil como el actual, circunstancia que eleva el riesgo de penalización en la cuenta de resultados y en el flujo de caja de las compañías.

¿DÓNDE AFLORA EL RIESGO CAMBIARIO EN UNA ADQUISICIÓN CORPORATIVA?

El riesgo de tipo de cambio en una operación de adquisición corporativa en un país con moneda funcional distinta del euro, aflora en dos momentos del tiempo: antes de la adquisición (Fase 1) y tras la incorporación a perímetro de la empresa adquirida (Fase 2). En cada una de las fases existen una serie de alternativas de cobertura, ya sea natural o mediante instrumentos derivados. Sus



implicaciones contables difieren en uno y otro caso.

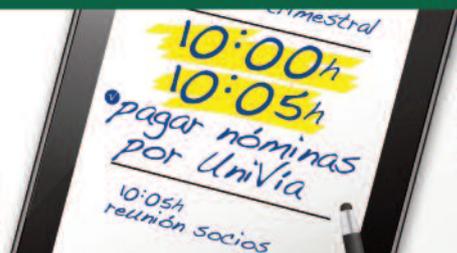
Fase 1

El riesgo de tipo de cambio vinculado al desembolso del precio de adquisición de una empresa emana de la posibilidad de apreciación de la divisa en la que se efectúe la operación. Las alternativas de cobertura a las que se podría recurrir serían: i) instrumentos derivados, o ii) estrategias con tesorería y deuda.

- **Instrumentos derivados.** El instrumento derivado típicamente utilizado es el *forward*. Un *forward* es un contrato de compra de divisa en una

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.

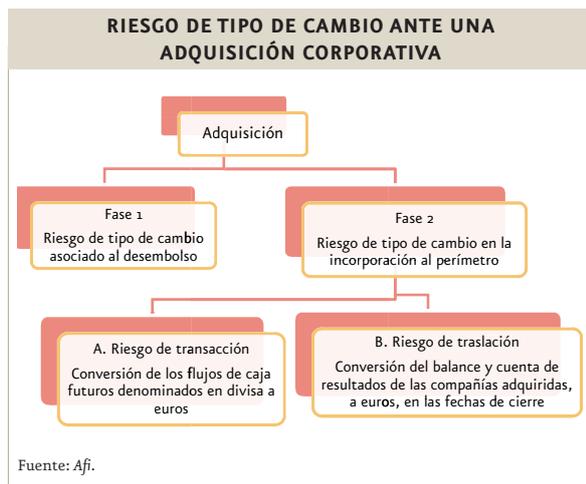


SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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





fecha futura determinada a un tipo de cambio previamente establecido.

Según se quiera una mayor o menor protección frente al riesgo de tipo de cambio, se postulan dos tipos más de *forward*. El *forward americano* otorga flexibilidad para su ejercicio en cualquier momento hasta el vencimiento del contrato, permitiendo gestionar la incertidumbre asociada a la fecha del *closing*. Por otro lado, el *forward contingente*, además de permitir su ejercicio en cualquier momento hasta el vencimiento, se desactiva en caso de que la transacción no tenga lugar, sin coste alguno para la empresa. No obstante, su precio es más elevado, ya que hay que desembolsar una prima por la contratación de la opción.

• **Estrategias con tesorería y deuda.** Destacan dos tipos de estrategias:

- Compra de divisa e inversión en un depósito hasta la fecha de desembolso efectivo de la operación. Da flexibilidad para gestionar la incertidumbre asociada a la fecha de *closing* porque la divisa de pago de la transacción ya está en el balance. Adicionalmente, permite la obtención de ingresos financieros derivados de la remuneración del depósito y no tiene coste. Sin embargo, también presenta inconvenientes: i) no permite beneficiarse de un escenario de depreciación de la divisa, y ii) las variaciones de tipo de cambio im-

pactan en la valoración de la tesorería y se reflejan en la cuenta de resultados.

- Endeudamiento en divisa con terceros. La exposición al riesgo cambiario se reduce exclusivamente al porcentaje de inversión en capital. No obstante, las entidades financieras podrían exigir garantía a la empresa para cubrir el riesgo asociado a dificultades para atender al pago de los gastos financieros de la deuda.

Respecto a las alternativas de cobertura recomendadas en la Fase 1, únicamente el endeudamiento con terceros permite minorar la exposición al riesgo de conversión en balance y cuenta de resultados (combina la gestión del riesgo en la Fase 1 y 2). El resto de alternativas de cobertura no permiten reducir los riesgos de tipo de cambio que surgen con la incorporación de la adquisición al perímetro (Fase 2).

Fase 2

El riesgo cambiario que aflora en la incorporación de la adquisición al perímetro se subdivide en dos grandes categorías de riesgo: riesgo de traslación y riesgo de transacción.

• **Riesgo de traslación.** El riesgo de traslación consiste en los incrementos y/o disminuciones que se producen en las partidas del balance de la empresa adquirida en el extranjero al oscilar las cotizaciones de las divisas. Este tipo de riesgo, por su naturaleza estructural, sólo puede cubrirse de forma natural, financiando el activo adquirido con deuda denominada en la misma moneda. De esta manera, la compañía reduciría su exposición a la evolución del tipo de cambio (valor del activo neto igual a la inversión en capital), frente a un supuesto de no apalancamiento de la operación.

En caso de que el mercado de deuda local no sea lo suficientemente profundo para ello o cuando la adquisición se financie en su totalidad con caja, el instrumento típico de cobertura del riesgo de traslación es el *cross currency swap*, que no es más que una cobertura natural «sintética», que

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A03139053.



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



CARACTERÍSTICAS DE LOS *FORWARDS* ESTÁNDAR

Factor a analizar

Protección frente al riesgo de tipo de cambio

Ventajas

Cobertura en caso de apreciación de la divisa desde la fecha actual hasta la fecha de vencimiento del *forward*

Inconvenientes

La compra es en firme: no permite beneficiarse de un escenario de depreciación de la divisa.

No otorga ninguna flexibilidad en cuanto a la fecha de *closing* de la operación. Plantea problemas si la fecha de *closing* no coincide con el vencimiento del *forward*.

Impacto en Estados Financieros

Cobertura altamente eficaz: el impacto de la variación de valor del *forward* se refleja en Patrimonio Neto

Cuanto mayor sea la diferencia entre el tipo de cambio *spot* y el tipo de cambio *forward*, mayor es el riesgo de incurrir en ineficacias contables.

El impacto en PyG estaría circunscrito a la diferencia entre el *forward* y el *spot* en el momento de la contratación y en los momentos de valoración posterior.

En caso de que no se lleve a cabo la transacción tendría impacto en cuenta de resultados por la totalidad del valor del *forward* en el momento de su liquidación.

Coste

No tiene coste (más allá del descuento o prima con el que cotice la divisa a plazo)

Evaluar posibles comisiones

Fuente: Afi.

transforma una deuda contratada en euros en una deuda en la moneda local del país en el que se ha efectuado la adquisición corporativa.

Con todo, la cobertura mediante este tipo de instrumentos solamente se recomienda si existe una percepción de fuerte debilidad de la moneda que aconseje su cobertura (esto es, no debe ser una cobertura permanente, puesto que ello equivaldría a no llevar a cabo una inversión en el extranjero), y sólo por el importe del activo no financiado con deuda en divisa con terceros.

El hecho de que no resulte aconsejable la cobertura del valor del activo mediante derivados se explica por los siguientes motivos: i) la cobertura debería ser permanente, contraviniendo el carácter estructural de la exposición al riesgo cambiario por inversión en otros países, y ii) tiene un impacto asimétrico en la tesorería de la empresa (la conversión del activo neto a cierre de ejercicio impacta en patrimonio neto –al alza si la moneda se aprecia y a la baja si se deprecia–, mientras que la liquidación de los derivados contratados impacta en la tesorería –incrementándola en caso de que el riesgo que cubran se produzca y reduciéndola en caso contrario–). Este impacto en la liquidación de los derivados puede ser cuantioso en

cuanto los importes nominales de este tipo de cobertura suelen ser elevados.

• **Riesgo de transacción.** El riesgo de transacción se encuentra asociado a la conversión de los flujos de caja futuros de la divisa local a la divisa de la matriz (euros). Este tipo de riesgo es recomendable cubrirlo, en la medida en la que la cobertura y el riesgo cubierto impactan sobre la tesorería, neutralizando la variación del tipo de cambio.

Un esquema de cobertura habitualmente empleado por empresas multinacionales que operan en moneda extranjera para el riesgo de transacción es el siguiente:

- Cobertura de un porcentaje de los flujos de caja o dividendos a percibir en el futuro inmediato (horizonte de un año), una vez se conozca con certeza su importe y la fecha de pago.

- Cobertura de porcentajes inferiores en los años siguientes, de manera que permita recoger tanto el riesgo de que los importes no cumplan con la expectativa inicial, como un favorable movimiento del tipo de cambio que dé lugar a la contratación de tipos de cambio más atractivos en un futuro ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Nueva regulación del crédito a la exportación

Desde el pasado mes de febrero, queda modificado el Reglamento UE relativo a la aplicación de determinadas directrices en materia de créditos a la exportación con apoyo oficial de acuerdo a las indicaciones de la OCDE que deben ser de aplicación en la Unión. El presente artículo centra su atención en las modificaciones relacionadas con el riesgo país.

Francisco José Valero

El Diario oficial de la UE (DOUE) L 36, del 11/2/2016, publicó el [Reglamento Delegado \(UE\) 2016/155](#) de la Comisión, de 29 de septiembre de 2015, por el que se modifica el anexo II del [Reglamento \(UE\) 1233/2011](#) del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la aplicación de determinadas directrices en materia de créditos a la exportación con apoyo oficial.

Este último reglamento establece que las directrices que figuran en el Acuerdo en materia de créditos a la exportación con apoyo oficial de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), cuyo texto se incluye en el anexo II de dicho reglamento, deben ser de aplicación en la UE.

Cabe recordar que el Acuerdo de la OCDE busca garantizar la igualdad de condiciones en materia de apoyo oficial prestado por los Gobiernos (o en nombre de ellos) para las exportaciones de bienes o servicios con pago aplazado a dos o más años; promoviendo una competencia basada en criterios de calidad y precio, y no desvirtuándola por las condiciones de financiación más favorables que puedan obtener los exportadores como consecuencia del apoyo de sus Gobiernos. El apoyo oficial puede instrumentarse bajo la forma de seguro de

crédito a la exportación (en el caso español otorgado por CESCE por cuenta del Estado) o como apoyo financiero oficial, mediante la financiación o subvención de intereses (véase el Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI) que formaliza el Instituto de Crédito Oficial, por cuenta del Estado español).

Además de la UE, tienen la condición de participantes del Acuerdo de la OCDE, Australia, Canadá, Corea del Sur, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda y Suiza.

Como las modificaciones introducidas son múltiples, vamos a centrarnos en las que se refieren al riesgo país, para el que se fijan ahora 8 categorías de países, 0-7; cada una de las cuales tiene un tipo mínimo de prima de riesgo (TPM), que se determinará teniendo en cuenta una serie de factores, excepto los de categoría 0 (países OCDE y del área euro de renta alta), para los que se considera que el riesgo país es insignificante. La Secretaría de la OCDE publicará las clasificaciones aplicables, que se revisarán al menos una vez al año.

Como aspectos novedosos de la normativa actualizada podemos señalar, en primer lugar, que incorpora un procedimiento para evaluar el riesgo

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGLIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



soberano que no es el deudor de más bajo riesgo del país, o cuyo riesgo de crédito es considerablemente más alto que su riesgo país.

En segundo lugar, para las categorías de riesgo país 1 a 7, se introduce una clasificación de las categorías de riesgo comprador, que se detalla en el anexo VIII, cuyas descripciones cualitativas figuran en el anexo XI, en ambos casos del reglamento

delegado, que tiene 14 anexos, el último de ellos una lista de definiciones.

Además del riesgo país propiamente dicho, existe una clasificación de países a efectos del período máximo de reembolso, que se relaciona con el Banco Mundial y solo maneja dos categorías: I, países de la OCDE de renta alta, y II, todos los demás países ::

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

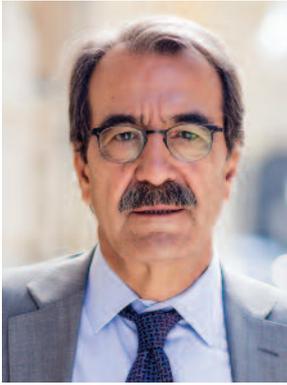
Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



Entre los daños generados por la crisis, la reducción del crecimiento de la productividad aparece como uno de los más inquietantes.

Sin productividad no hay futuro

Hacer las cosas mejor, esto es, producir más pero combinando de forma más eficiente los inputs, es la obsesión de cualquier empresario. También de cualquiera preocupado por la economía de un país. Se trata de conseguir crecer a través de ese itinerario virtuoso que, sin menoscabo del grado de utilización de factores, los emplea mejor con el tiempo: consigue que crezca la productividad, en definitiva. Para que ello sea posible es necesario, en primer lugar, que haya buenos empresarios, capaces de gestionar bien las distintas aportaciones factoriales, pero también de asimilar o generar innovaciones suficientes que empujen esa calidad de la gestión. Si eso se consigue, si la eficiencia o productividad mejora continuamente, lo hará también el PIB por habitante, el indicador de bienestar que todavía sigue siendo el más expresivo para los economistas. Las grandes diferencias que en horizontes largos se observan en la renta per cápita de los países acaban siendo explicadas por diferencias en la productividad del trabajo, como nos ha recordado la OCDE en un estudio específico («The Future of Productivity») del que está tomado el gráfico que acompaña a estas notas. La pertinencia de ese trabajo viene amparada en el descenso ob-

servado en los últimos años en el crecimiento de la productividad, cuestionando hasta qué punto se trata de un fenómeno más o menos pasajero o algo que ha llegado para quedarse.

El gráfico compara el comportamiento de los dos principales componentes de las variaciones en el PIB por habitante: la contribución del trabajo empleado (horas trabajadas por habitante) y la de la productividad del trabajo (PIB por hora trabajada) de los miembros de la OCDE frente al promedio de las 17 economías con mejor PIB per cápita en 2013.

Para que la productividad avance, la innovación es clave, ya lo sabemos. Y asimilar las innovaciones e ideas valiosas disponibles es tan importante como generarlas. Sin necesidad de remontarse mucho en el tiempo, lo hemos observado en la discontinuidad tecnológica más reciente, la que provocaron las TIC y la subsiguiente extensión de la digitalización a un número creciente de actividades económicas. Así ocurrió en la economía estadounidense a partir de mediados de los noventa, cuando las TIC registraron una amplia difusión. Europa quedó más rezagada.

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

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

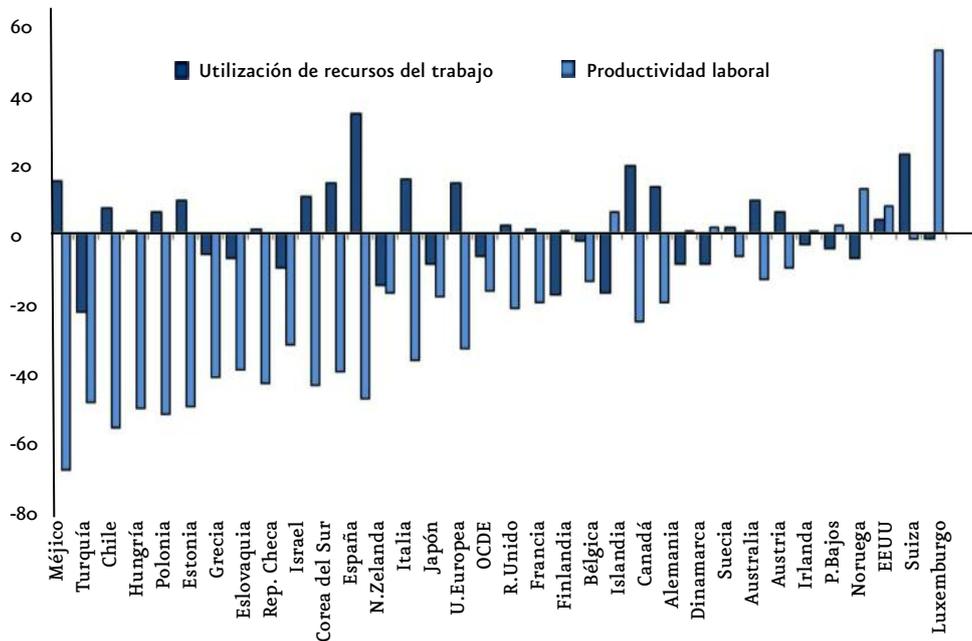
- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pagar una sola cuota y no se tiene sorpresas
- 3. Libre el máximo de veces que quieras
- 4. Seguro del impuesto de matriculación
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Diferencias porcentuales en utilización de recurso del trabajo y en la productividad del trabajo frente a la mitad superior de la OCDE

(%)



Fuente: OCDE, «The Future of Productivity».

Entre los daños generados por la crisis, la reducción del crecimiento de la productividad aparece como uno de los más inquietantes. Y en su explicación es la ausencia de inversión en capital basado en el conocimiento la razón fundamental. Por eso la primera medida que recomienda la OCDE es mejorar la inversión pública, y la correspondiente organización de la misma, en investigación básica. El apoyo a los sistemas universitarios y la más estrecha colaboración de las universidades con las empresas son piezas esenciales. Junto a ello, la mayor apertura y conectividad interna-

cional con el fin de facilitar la asimilación de innovaciones o la diversificación de las instituciones e instrumentos financieros, son elementos importantes.

No son recetas originales, es verdad, pero cuando siguen apoyadas en nueva y amplia evidencia como la que aporta el trabajo de la OCDE merece la pena asumirla como prioridad de la política económica. Convendría tomar buena nota en nuestro país en un momento en el que se dan a conocer intenciones, programas y prioridades de quienes aspiran a formar gobierno ::

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

- 1. Excepcional coste de adquisición
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!