

ANÁLISIS DE ACTUALIDAD

A FONDO

# ¿Por qué no seguirán subiendo los tipos?



**Gonzalo Bernardos**  
Profesor de Economía  
de la Universidad de Barcelona

**La consolidación** de la recuperación de la economía de la zona euro durante el primer semestre, junto con un elevado aumento de la cantidad de dinero en circulación, hacían presagiar que el BCE continuaría en septiembre con el proceso de subidas del tipo de interés de referencia iniciadas en diciembre de 2005. No obstante, los problemas de liquidez de algunas entidades financieras y la importación a pequeña escala de la crisis hipotecaria de EEUU provocaron un cambio de posición del BCE y el mantenimiento del indicado tipo en el

un precio notablemente superior al observado en los últimos meses del anterior ejercicio. No obstante, dicho efecto será compensado por la importación de la desinflación generada por la importante subida del euro y por la menor demanda de bienes observada en la UEM, derivada principalmente del inferior aumento del PIB de EEUU y de la reducción del crecimiento del crédito en Europa.

## Depreciación del dólar

No sería extraño que la Reserva Federal continuara consistiendo, o incluso indujera, una significativa depreciación del dólar. Esta situación probablemente provocaría la aproximación del valor de un euro a los 1,45 dólares y haría más barato en la UEM cualquier producto proveniente del área dólar. El menor crecimiento de EEUU, principalmente consecuencia de la combinación de una crisis inmobiliaria e hipotecaria, comportaría un inferior aumento de las exportaciones y del PIB de la zona euro. Por tanto, amortiguaría una importante parte de las presiones inflacionistas actualmente existentes. Por otro lado, la dificultad para financiar adquisiciones de empresas probablemente eliminaría la prima actual de cotización de numerosas sociedades y provocaría un reajuste a la baja de las principales bolsas mundiales. Esta situación reduciría la confianza de consumidores y empresas en la próxima evolución de la economía y provocaría un negativo efecto en el consumo y la inversión

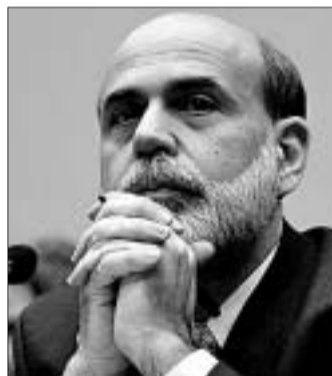


Jean-Claude Trichet,  
presidente  
del BCE. / Efe

4%. Un auténtico ejercicio de flexibilidad y de adaptación al entorno económico que se ha visto confirmado en la postrera reunión del 4 de octubre. En ella, además de mantener inalterable dicho tipo, nuestro banco central prácticamente eliminó las expectativas de subidas del mismo en un próximo futuro.

De ninguna manera, este acertado cambio de posición del BCE pone en duda su independencia, ya sea de los políticos europeos o de la política monetaria establecida por la Reserva Federal. La diferente fase del ciclo en que se sitúan las economías de EEUU y de la UEM, así como la distinta virulencia de la crisis hipotecaria en ambas áreas, estimo que aconsejan al BCE seguir una política diferente a la Reserva Federal. Debido a ello, aunque nuestro banco central difícilmente subirá el tipo de interés de referencia en un próximo futuro, estimo que es bastante improbable que lo reduzca, tal y como recientemente ha efectuado el banco central de EEUU (desde el 5,25% hasta el 4,75%). En principio, únicamente una creciente dificultad para obtener liquidez por parte de las entidades financieras, una elevada caída de la bolsa o un crecimiento económico notoriamente inferior al previsto en los próximos trimestres deberían alterar la predicción realizada.

Desde mi perspectiva, la subida de la tasa de inflación de la zona euro en el segundo semestre, anticipada tiempo atrás por el BCE, no tendrá lugar o será de una magnitud inferior a la inicialmente pronosticada. Probablemente, el petróleo alcance



Ben Bernanke,  
presidente  
de la Fed. / Efe

privada de la UEM. Finalmente, los problemas de algunas entidades para obtener liquidez en el mercado interbancario y el temor a un importante incremento de la morosidad, derivado de la llegada de una recesión inmobiliaria a algunos países de la zona euro (por ejemplo, España, Francia e Irlanda), conducirían a una menor disponibilidad de crédito para familias y empresas, a un inferior crecimiento de su gasto y, por tanto, a una moderación de la demanda de bienes. En definitiva, el BCE se quedaría sin prácticamente argumento alguno para justificar en un próximo futuro nuevas subidas del tipo de interés.

# Secretos de familia

Francisco González Carrera

Socio de Ernst &amp; Young Abogados, profesor del Instituto de Empresa y experto en la empresa familiar

**Han pasado ya** más de seis meses desde que se publicó la norma que regula la publicidad de los protocolos familiares y merece la pena hacer una reflexión sobre si puede facilitar los cambios generacionales en las empresas familiares. Un simple repaso del Boletín del Registro Mercantil de las últimas semanas nos pone sobre aviso: ninguna empresa ha inscrito en ese tiempo sus pactos familiares.

Más allá de reconocer la positiva aportación al catálogo de instrumentos de control empresarial no queda más remedio que emitir un juicio global crítico. En primer lugar, porque la exposición de motivos introduce confusión identificando "cultura de protocolo familiar" con *shareholders agreement* lo que nos hace sugerir que las empresas tal vez no necesiten publicar sus protocolos familiares sino, más sencillo, sus acuerdos de socios, sean familia o no. En segundo lugar, porque la propia definición de protocolo familiar como "pactos suscritos por los socios entre sí o con terceros familiares sobre una sociedad no cotizada en la que tengan interés común para alcanzar un modelo de consenso en la toma de decisiones sobre las relaciones entre familia, propiedad y empresa" es de tal extensión que sólo genera incertidumbre.

## Interés social

Más complicado aún se vuelve el derecho otorgado al órgano de administración de la sociedad para publicar el protocolo "en atención al interés social". En principio, los administradores podrán publicar sus pactos con dos limitaciones: que en ellos no se hubiera prohibido (lo cual plantea una compleja situación de derecho transitorio para los protocolos ya existentes) y que se cumpla con la ley de protección de datos y el consentimiento expreso de los socios cuyos datos se publiquen. No es difícil imaginar esperpénticos casos de grupos de sociedades con distintos administradores y el barullo publicitario que ello origina. Además, tampoco resolvió el Real Decreto la facultad de cancelar la publicidad registral, una vez publicado, pues solamente prevé la modificación o sustitución de lo publi-

cado; es más, el artículo 3 parece imponer al administrador una obligación de "actualizar el protocolo", la cual se extendería, incluso, al administrador y a los socios posteriores que no adoptaron la decisión inicial.

Pese a que el protocolo implique una garantía adicional para terceros, inversores y acreedores, además de para los propios socios, al dotar de previsibilidad al relevo generacional, dudamos mucho de que los socios y familia se animen a airear sus intimidades empresariales y sucesorias.

## Comunidad de herederos

Sin tanto ruido pero con mucha mayor trascendencia, la nueva normativa alteró el Derecho Civil vigente al permitir que un socio establezca en los Estatutos Sociales quién será el representante transitorio encargado de ejercer la condición de socios en caso de su fallecimiento mientras no se produzca la adjudicación hereditaria. Esta decisión, de enorme trascendencia, abre un nuevo campo de juego en la sucesión empresarial, por cuanto siendo las empresas entes vivos que requieren decisiones diarias que afectan al futuro, la capacidad de ejercer como representante de los herederos otorga un poder real en el seno de la familia/empresa cuyos efectos habrá que valorar.

Estamos convencidos, primero, de que la mayoría de los protocolos familiares descansan en los cajones de los socios pendientes de una firma que nunca llega y, segundo, que muy pocos de los que hayan sido firmados serán expuestos a la publicidad pretendida. Si la empresa familiar necesita seguridad jurídica y garantías de relevo generacional, ésta habrá de venir por la vía de la agilidad judicial, la adaptación de las leyes de sociedades ajustándolas a las crisis societarias habituales y redactando una ley de opas y derechos de separación y exclusión a la medida de las empresas no cotizadas, entre otros remedios. Pese a ello y por el bien del tejido empresarial y la armonía empresarial, no dejaremos de clamar por las ventajas de alcanzar un pacto parasocial de mínimos, publicado o no, que ayude a resolver los potenciales conflictos societarios.

# Expansión

GRUPO UNIDAD EDITORIAL

PRESIDENTA  
CARMEN IGLESIASCONSEJERO DELEGADO  
ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

Director general de publicidad: Alejandro de Vicente

Directores generales: Luis Enriquez (Prensa); Jaime Gutiérrez-Colomer (Audiovisual); Koro Castellano (Internet); Julián Esteban (Operaciones)

Edita: Unidad Editorial Prensa Económica S.L.U.

Director gerente: José Jesús López  
Director de Publicidad: Pablo Sempere  
Director de Marketing: Pedro IglesiasDIRECTOR GENERAL EDITORIAL  
PEDRO J. RAMÍREZDIRECTOR  
JESÚS MARTÍNEZ DE RIOJA VÁZQUEZ

DIRECTOR DE REDACCIÓN: Iñaki Garay

SUBDIRECTORES: Manuel del Pozo, Martí Saballs y Pilar Trucíos

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Pilar Cambra, Roberto Casado, Carlos Cuesta, Juan José Garrido, Augusto González-Besada, Francisco Oleo y José Orihuel (Cataluña)

Expansion.com Vicente Lozano Empresas Clara Ruiz de Gauna y Marta Fernández Finanzas/Mercados Laura García y Gonzalo Fernández Economía Estela S. Mazo Entorno Tino Fernández Opinión Consuelo Calle Espectales María José Gómez-Sarranillos Corresponsal político Mamen Manchón Fotografía Rafael Martín Andalucía Simón Onrubia Comunidad Valenciana Julia Brines Galicia Abeta Chas C. Europea Ramón Rodríguez Lavin Nueva York Juan Llobell Londres Miquel Roig

MADRID. 28046. Paseo de la Castellana, 66. Tel. 91 337 32 20. Telex. 41889. Fax. Expansión 91 337 32 45. Finanzas 91 337 32 04. Economía 91 321 69 55. Fin de Semana/Expansión y Empleo/Especiales 91 337 32 66. Expansión.com 91 337 87 89. BARCELONA. 08017. Avda. Diagonal, 640. Edif. 3-4.ª planta. Tel. 93 227 67 00. Telefax. 93 227 67 61. BILBAO. 48001. Gran Vía, 8. 3.ª dcha. Tel. 94 435 65 20. Telefax. 94 435 65 25. VALENCIA. 46004. Pasaje Doctor Serra, 1. 2.ª pta. 5. Tel. 96 351 77 76. Fax. 96 351 81 01. SEVILLA. 41011. República Argentina, 25. 9.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax. 95 427 25 01. VIGO. 36202. López de Neira, 3. 3.ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Telefax. 986 43 81 99. BRUSELAS. Bd. Charlemagne, 46. 1000 Bruselas. Tel. (32) 2311932. Fax. (32) 2309303. NUEVA YORK. 1330. Avenue of the Americas, 8.ª New York, NY 10019. Tel. (1212) 641 65 96. Fax. (212) 641 65 97. LONDRES. Financial Times. Number One Southwark Bridge. London SE1 9HL. Tel. 44 20 78733369. Fax. 44 20 78733731.

PUBLICIDAD: JEFE DE PUBLICIDAD: Jaime Sánchez. COORDINACIÓN: Esteban Garrido. Tel. 91 337 31 74. Fax 91 337 37 84. MADRID: Paseo de la Castellana, 66. 28046 Madrid. Tel. 91 337 32 58-91 337 09 32. Fax. 91 337 37 84. BARCELONA. Jefe de Publicidad: Alicia Monteagudo. Avda. Diagonal, 640. Edif. 3-4.ª planta. 08017 Barcelona. Tel. 93 227 67 11. Fax. 93 227 67 62. BILBAO. Juan Luis González Anduiza Gran Vía, 8-3.ª dcha. 48001 Bilbao. Tel. 94 435 65 20. Fax. 94 435 65 25. VALENCIA: José Vicente Sánchez Beato Pasaje Dr. Serra, 1. 2.ª pta. 5. 46004 Valencia. Tel. 96 351 77 76. Fax. 96 351 81 01. ANDALUCÍA: Miguel Dávila Avda. República Argentina, 25. 9.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax. 95 427 25 01. A CORUÑA: Miguel Vizu. C/ Juana de Vega, n.º 10 bis-5.ª planta. 15003 A Coruña. Tel. 981 20 85 37. Fax. 981 22 84 59. VIGO: Manuel Carrera C/ López de Neira, 3. pl. 3. ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax. 986 43 81 99. ZARAGOZA: Álvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Paseo de la Castellana, 66. 28046 Madrid. Tel. 902 99 61 00. Fax. 901 022 220. EJEMPLARES ATRASADOS CDA. Tel. 902 50 54 86. Fax 91 208 93 31. CIRCULACIÓN: MADRID Paseo de la Castellana, 66. Tels. 91 337 38 76-91 337 37 89. Fax 91 337 37 91. SEVILLA Polígono Industrial La Palmera. Parcela 3. Carretera Madrid-Cádiz, km. 550. 41700 Dos Hermanas (Sevilla). BARCELONA Avda. Diagonal, 640. Edif. 3-4.ª planta. RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, My News, Vozcento Media Trader y Factiva.

IMPRESIÓN: RECOPIRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 692 73 20. Fax 91 692 13 74

DIFUSIÓN CONTROLADA POR

