

empresa
global



nº 162 Mayo 2016 4 €

Australia

Mercado estratégico en Asia-Pacífico

En qué países invirtieron las
empresas españolas en 2015

Últimas cifras del comercio
mundial de mercancías

El CARI amplía su ámbito de actuación

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Nuevas pautas de
Contratación Pública

GESTIÓN EMPRESARIAL

Recompra de acciones
en el contexto actual

FINANZAS PERSONALES

Brasil: evolución
reciente y perspectivas



9 771573 345008



00162



Empresa Global

Nº 162 (mayo 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, Cristina Gómez,
Nereida González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Emilio
Ontiveros, Jorge Pardo, Javier Paredes y María Serra.

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 Manzananas, 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

Las empresas españolas salen de compras al exterior

Los datos sobre la inversión extranjera española a lo largo de 2015 confirman la progresiva recuperación de la actividad inversora internacional de nuestras empresas. Sin alcanzar los niveles máximos de 2007, la salida bruta de capital español al exterior en concepto de inversión productiva mantuvo en 2015 la dinámica de los dos últimos años, alcanzando los 24.500 millones de euros, siendo Canadá, Reino Unido y Alemania los principales destinos.

No obstante, no hay que olvidar que buena parte de esta inversión responde a operaciones puntuales de cierta envergadura protagonizadas por algunas de nuestras principales multinacionales. La mejora del entorno internacional y los mayores niveles de liquidez han propiciado, entre otros factores, que las empresas españolas vuelvan a salir de compras al extranjero. La mayor operación que se llevó a cabo en 2015 fue la compra de la petrolera canadiense Talisman por Repsol por algo más de 10.000 millones de dólares, lo que ha contribuido a colocar a Canadá a la cabeza de los principales destinatarios del capital español el pasado ejercicio. A ella se suman la adquisición de la británica TSB por Sabadell, la compra de la brasileña GVT por Telefónica y de la italiana Galata por Cellnex Telecom, filial de Abertis, y las realizadas por Amadeus en Holanda y en Estados Unidos, entre otras.

Las empresas españolas no han sido, desde luego, los únicos protagonistas en este proceso de compras en un mercado de fusiones y adquisiciones mundial que se ha mostrado frenético a lo largo de 2015, alcanzando niveles desconocidos desde antes de las crisis. Es previsible que la tendencia prosiga a lo largo del 2016 alimentada por las oportunidades que ofrecen unos mercados financieros infravalorados y la necesidad de obtener sinergias en sectores, como el financiero, que no acaban de recuperarse de su convalecencia.

Sin duda, a este mayor impulso exterior de nuestras empresas debería contribuir también la reciente ampliación del alcance de la financiación con apoyo oficial a través del contrato de ajuste de recíproco de intereses (CARI), gestionado por el ICO y destinado a financiar proyectos de exportación a más de dos años en economías emergentes.

Aun cuando no pueda beneficiarse de esta financiación, Australia es probablemente uno de los mercados que ofrece mayores oportunidades de negocio. La fortaleza de su economía impulsada por un crecimiento ininterrumpido a lo largo de los últimos 25 años junto con una mano de obra altamente cualificada y su proximidad a los países de rápido crecimiento de Asia, son algunos de los atributos que abogan indudablemente por una mayor implicación de nuestras empresas en este mercado.

Estos tres temas, junto con algunos más, conforman la presente edición de Empresa Global. Confiamos que sean de interés para nuestros lectores y contribuyan a allanar su camino en los mercados internacionales ::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Australia: mercado estratégico en Asia Pacífico

Australia destaca como la decimoprimer economía del mundo y quinta en la región Asia Pacífico, registrando un crecimiento ininterrumpido durante los últimos 25 años y alcanzando la calificación «AAA» por las principales agencias de calificación.

Pag. 3



TEMA DEL MES

En qué países invirtieron las empresas españolas en 2015

La inversión productiva de empresas españolas en el exterior, si bien se redujo un 7,7% en términos brutos en 2015, superó los 24.500 millones de euros, principalmente a través de ampliaciones de capital. Canadá fue el principal destino de dicha inversión, junto con Reino Unido y Alemania.

Pag. 8



OBSERVATORIO EXTERIOR

Últimas cifras del comercio mundial de mercancías

La caída del precio de las materias primas y la desaceleración de la economía china han provocado una caída en la demanda externa del bloque de países emergentes. Sus efectos en el comercio mundial de mercancías se han hecho notar en 2015, con una minoración del crecimiento.

Pag. 12



ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

El CARI amplía su ámbito de actuación

El pasado 8 de abril se publicó en el BOE la Orden ECC/488/2016, de 4 de abril, por la que se regulan distintos aspectos relacionados con la concesión de apoyo oficial al crédito a la exportación mediante el denominado convenio de ajuste recíproco de intereses (CARI).

Pag. 16



EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

Las pymes de servicios optan por la filial para internacionalizarse

Las pymes buscan estrategias de internacionalización que les permitan identificar nichos de mercado en los que explotar su know-how y ventajas competitivas. Algunas pymes han apostado por la implantación directa a través de la apertura de una filial como forma de entrada en nuevos mercados internacionales.

Pag. 26



internetrepública

GESTIÓN EMPRESARIAL

Recompra de acciones en el contexto actual

La recompra de acciones es una vía de retribución al accionista, al igual que el pago de dividendos, mediante

la cual el accionista que lo desee puede vender sus títulos a la compañía y, con ello, obtener un retorno en efectivo. Resulta habitual que las empresas combinen ambas alternativas dentro de su política de remuneración a sus accionistas.

Pag. 31



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Nuevas pautas de Contratación Pública

Pag. 34



FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

Brasil: evolución reciente y perspectivas

El deterioro de la economía brasileña en 2015 fue notable, con una caída de su producción cercana al 4% anual. No obstante, si bien la inestabilidad política podría retrasar

la recuperación, los indicadores para los primeros meses del año muestran una estabilización de la situación en el país.

Pag. 21



ESTRATEGIA GLOBAL

Las economías emergentes más dinámicas

MAURO GUILLÉN

Pag. 19



MERCADOS FINANCIEROS

Volatilidad en las perspectivas económicas

DAVID CANO

Pag. 24



HOMO OECONOMICUS

Longevidad XXL

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 29



PASEO GLOBAL

Integración financiera convaleciente

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 36

Australia: mercado estratégico en Asia-Pacífico

País avanzado con tasas de crecimiento propias de una economía emergente, una potente combinación de sólidas credenciales económicas, mano de obra altamente cualificada, estabilidad jurídica y política, unido a la proximidad a los países de rápido crecimiento de Asia, son atributos que hacen de Australia un mercado con gran potencial para las empresas españolas.

Pablo Alonso

¿POR QUÉ AUSTRALIA? UN BUEN LUGAR PARA HACER NEGOCIOS

Australia destaca como la decimoprimer economía del mundo y quinta en la región Asia-Pacífico, registrando un crecimiento ininterrumpido durante los últimos 25 años y alcanzando la calificación «AAA» por las principales agencias de calificación. Con apenas un 0,3% de la población mundial, Australia representa un 1,7% del PIB, lo cual supone casi duplicar el valor relativo de su contribución a la producción mundial de hace una década.

De acuerdo con las previsiones de *Economist Intelligence Unit* (EIU), se espera que Australia logre un crecimiento medio anual del 2,6% entre 2016 y 2020, uno de los más altos de los países desarrollados. Otros datos macroeconómicos favorables son la reducida tasa de desempleo y los bajos niveles de endeudamiento.

Las estrechas relaciones comerciales con los países asiáticos y su población culturalmente diversa convierten a Australia en un mercado ideal para la internacionalización de las empresas españolas. Ha suscrito acuerdos bilaterales de libre co-



Casa del Parlamento en la capital de Australia, Canberra.

mercio (TLC) con Corea del Sur (2013), Japón y China (2014). Asimismo, como miembro del Acuerdo de Asociación Trans-Pacífico (TPP), ratificado en febrero de 2016, se integra en el primer espacio económico-comercial del mundo.

Australia se posiciona entre los mejores destinos internacionales de inversión extranjera directa (IED). De acuerdo con el Informe Mundial de Inversiones 2015, elaborado por la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), Australia fue el octavo principal receptor mundial de IED en 2014, habiendo

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 Banco

PAGOS

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



NOMBRE OFICIAL:

Commonwealth of Australia

**SUPERFICIE:** 7.741.220 km²**CAPITAL:** Canberra**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** en Oceanía, entre el Océano Índico y el Océano Pacífico Sur.**CLIMA:** Generalmente árido o semiárido, templado en el sur y el este, y tropical en el norte.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 6 Estados (Nueva Gales del Sur, Queensland, Australia del Sur, Tasmania, Victoria y Western Australia) y 2 territorios (Territorio de la Capital Australiana y Territorio del Norte).**POBLACIÓN:** 22.751.014 (est. julio 2015)**ESPERANZA DE VIDA:** 82,15 años**SISTEMA POLÍTICO:** Democracia federal parlamentaria**IDIOMAS:** inglés (oficial) y otros (chino, italiano, griego, árabe, vietnamita, etc.)**MONEDA:** Dólar australiano (AUD)**CRECIMIENTO DEL PIB:** 2,3% (est. 2015)**PIB PER CÁPITA:** 45.216 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 (%)	3,5	2,0	2,6	2,3	2,6	2,6
Inflación anual (promedio; %)	2,2	2,7	1,7	1,7	2,4	3,1
Tasa de desempleo (promedio; %)	5,2	5,6	6,1	6,1(a)	5,8	5,5
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-66,4	-51,2	-44,2	-51,5	-48,5	-48,8
Saldo presupuestario (% PIB)	-2,2	-0,8	-1,4	-1,6	-1,3	-1,3
Deuda Pública Neta (% PIB)	37,2	38,1	42,1	44,8	45,9	45,8

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

recibido cerca de 52.000 millones de dólares. La estabilidad política y anotar como uno de los entornos empresariales más transparentes y mejor regulados a nivel mundial –muestra de ello es el mantenimiento de su posición en el top 5 durante siete años consecutivos en el ranking mundial en el Índice de Libertad Económica elaborado por *Heritage Foundation*–, ofrecen una alta seguridad a los inversores.

Australia se ha volcado con la I+D+i y el talento. La innovación sustenta el crecimiento, la productividad, la competitividad y la creación de empleo altamente cualificado. El país sobresale por

sus modernas infraestructuras TIC, la elevada inversión (duplica el gasto en I+D al del promedio de países de la OCDE), los generosos incentivos a la I+D, la fuerte protección de la propiedad intelectual y el prestigio internacional de sus universidades en numerosos campos científicos. Australia también destaca por los altos niveles educativos de su población, activa multicultural y multilingüe (casi el 30% de los trabajadores nacieron en el extranjero), por ocupar el noveno puesto mundial de los países que más talento produce y retiene, por experimentar un crecimiento sostenido de la productividad laboral (superior al crecimiento de los salarios reales) y ser el tercer destino más popular para los estudiantes internacionales (y «primera opción» en la región Asia-Pacífico).

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO

Entre las diversas oportunidades de negocio que el mercado australiano brinda a las empresas españolas, cabe destacar los sectores de infraestructuras, agro-negocios, energías renovables, productos de consumo y turismo. El dinamismo del sector de infraestructuras se deriva de la dimensión continental del país y la necesidad de articulación territorial, unido al crecimiento económico. El Gobierno de Australia ha destinado 50.000 millones de dólares australianos a la inversión en infraestructuras de transporte terrestre hasta 20, a los que hay que sumar otras inversiones emprendidas por parte de los gobiernos estatales y territoriales y el sector privado.

El Plan de Infraestructuras lanzado en 2016 establece 78 prioridades para los próximos quince años, distinguiendo cuatro áreas principales: Ciudades y regiones productivas; Mercados de infraestructura eficientes; Mercados competitivos; Mejores decisiones. Estos proyectos ofrecen altas oportunidades de negocio para las multinacionales españolas de ingeniería civil, tanto en la fase de construcción como de operación.

COBROS Y PAGOS

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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



Los amplios recursos naturales y la proximidad de Asia favorecen la inversión en los sectores minero y energético. Muchas de las mayores compañías mineras y de petróleo y gas del mundo y sus proveedores se localizan en Australia. El sector minero-energético acapara el 58,6% de las exportaciones australianas y el 57,2% de la inversión privada en Australia, según datos de 2014. En cuanto a los recursos energéticos, Australia exporta el 72% de su producción de hidrocarburos y destaca a nivel mundial por las reservas de petróleo *offshore* y gas. El ambicioso programa de inversiones gasísticas del Gobierno Federal puede cuadruplicar la producción y convertir a Australia en el líder mundial de las exportaciones de gas en los próximos años.

La apuesta por el desarrollo sostenible y el impuesto medioambiental que grava desde 2012 la emisión de dióxido de carbono, ha impulsado el desarrollo de las energías renovables. Acciona es un ejemplo destacado de la presencia de multinacionales españolas en el país, que ha aprovechado las políticas gubernamentales de apoyo a las energías renovables y, al mismo tiempo, ha conseguido ampliar y diversificar su negocio en el ámbito de las infraestructuras complejas.

La relevancia de la industria agroalimentaria se deriva del papel de proveedor mundial de alimentos y fibras, y por su condición de mercado sofisticado y exigente regulación en bioseguridad. Atendiendo al intenso crecimiento de las exportaciones de alimentos, bebidas y productos básicos, Australia es un proveedor estable y fiable a largo plazo de productos frescos y tiene la ventaja de contraestación respecto al hemisferio norte. Teniendo en cuenta los fuertes lazos comerciales con Asia, Australia ofrece a las empresas alimentarias españolas oportunidades para capitalizar la demanda de los mercados de rápido crecimiento en productos «gourmet», ecológicos y bio-saludables.

La industria turística se identifica como un sector de crecimiento favorecido por la presencia

PROYECTOS PRIORITARIOS DE INFRAESTRUCTURAS

- **Bruce Highway (QLD):** Proyecto de la autopista entre Brisbane y Cairns, enfocado en la seguridad, mitigación de inundaciones y la congestión.
- **Pacific Highway (NSW):** 5,6 mil millones A\$ para completar la construcción de una carretera de doble calzada entre Hexam y la frontera de Queensland
- **Western Sydney Infrastructure Plan (NSW):** 2,9 mil millones A\$ para mejora de viales y una nueva autopista.
- **West Connex (NSW):** 1,5 mil millones A\$ para ampliar y mejorar el corredor M4 y M5, incluyendo la construcción de un túnel que una las autopistas.
- **Gateway Upgrade North (QLD):** 926,6 millones A\$ para actualizar la sección norte de la autopista.
- **North-South Corridor (SA):** 1,7 mil millones A\$ para actualizar el corredor del Norte, Torrens Camino al río Torrens y Darlington secciones del Corredor Norte.
- **Gateway WA (WA):** 676 millones A\$ para mejorar la seguridad y la eficacia de uno de los centros de transporte más importantes del estado.
- **Perth Freight Link (WA):** 925 millones A\$ para ampliar la carretera de Roe.
- **NorthLink WA (WA):** 894 millones A\$ para una nueva carretera y mejoras de la autopista Tonkin.
- **Northern Sydney Freight Corridor (NSW):** 840 millones A\$ para mejorar el acceso ferroviario de mercancías entre Sydney y Newcastle.
- **Moreton Bay Rail Link (QLD):** 583 millones A\$ para construir una nueva línea de tren
- **Western Highway (VIC):** 501,3 millones A\$ para una duplicación de una sección clave de la carretera.
- **Inland Railway (Nacional):** 300 millones A\$ de inversión previa de la línea férrea.

Fuente: *Investment opportunities in Australian infrastructure*, Australian Government.

AUSTRALIA EN EL RANKING MUNDIAL DE MATERIAS PRIMAS

Materias primas	Reservas*	Ranking mundial	Producción*	Ranking mundial
Hierro	52.578	1	609	2
Oro	9.808	1	265	2
Zinc	62,3	1	1,52	2
Níquel	19	1	0,234	4
Bauxita	6.281	2	81,1	1
Cobre	93,1	2	1,0	5

*Millones de toneladas salvo el oro, expresado en toneladas.

Fuente: Geoscience Australia, *Australia's Identified Mineral Resource Assessment 2014*.

de atractivos naturales únicos y su proximidad a los mercados emisores asiáticos. El intenso crecimiento del número de visitantes y gasto turístico (decimoprimer puesto a nivel mundial en 2014),

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:

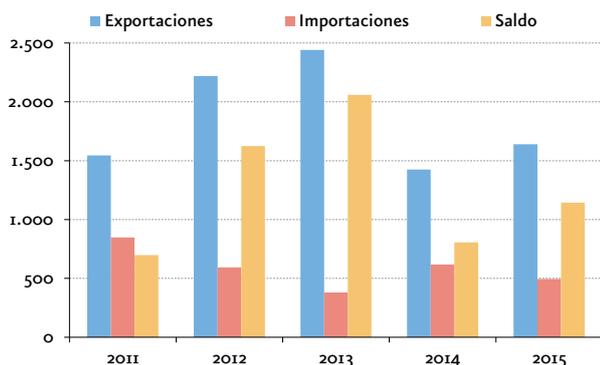
COBROS
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

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



Balanza comercial hispano-australiana

(millones de euros)



Fuente: Afi a partir de Datacomex.

unido a la transparencia y seguridad de su mercado inmobiliarios favorecen la inversión internacional. El gobierno está priorizando la inversión en infraestructuras turísticas en el Territorio Norte, con altos potenciales de desarrollo.

Además de los productos alimentarios, el mercado de consumo demanda productos españoles en los sectores de la industria automovilística, textil-moda (con una alta presencia de las firmas españolas), calzado, decoración, productos de belleza, y productos farmacéuticos, entre otros, que dada la limitación de escala no se producen en el país.

RELACIONES BILATERALES

Las relaciones político-comerciales entre España y Australia se caracterizan por la estabilidad. En este sentido, ocupa el puesto veintinueve en el ranking de países destino de las exportaciones españolas, y el sexto lugar del área Asia-Pacífico (en datos del 2015). A pesar de su lejanía y relativo pequeño tamaño de su población, Australia es un mercado estratégico para España, tanto por sus estrechas relaciones comerciales con Asia, como por su dinamismo económico y la seguridad jurídica. En esa línea, la Secretaría de Estado de Comercio cuenta con un Plan Integral de Desarrollo del Mercado (PIDM) para Australia, cuyos objetivos

son incrementar las exportaciones, potenciar la Marca España y atraer inversión australiana.

La balanza comercial hispano-australiana es superavitaria para España. En 2015 arrojó un saldo positivo de 1.115 millones de euros, un 41,9% más que un año antes, aunque sensiblemente por detrás de los 2.058 millones del máximo alcanzado en 2013. La mejora del superávit comercial en 2015 ha sido resultado del empuje de las exportaciones y el descenso de las importaciones. El valor acumulado de las exportaciones asciende a 1.639 millones, lo que supone un incremento interanual del 15%. Por su parte las importaciones se contrajeron un 20%, reduciéndose a 494 millones de euros.

Las principales partidas españolas objeto de exportación en 2015 fueron vehículos automóviles (19,8% del total), aeronaves-vehículos espaciales (17,1%) y productos farmacéuticos (16,5%), entre las tres concentran más de la mitad de los ingresos obtenidos por exportación. Atendiendo a la evolución interanual, el mayor dinamismo correspondió a aeronaves, cuyo valor se incrementó veintitrés veces, y supera al aumento interanual absoluto de las exportaciones (268 millones frente a 214 millones). El crecimiento del resto de partidas representadas en el top 10 de mayores exportaciones fue poco significativo, cuando no negativo, particularmente en los casos de conjunto de otros productos y manufacturas de fundición hierro/acero (-48,2% y -43%, respectivamente).

En cuanto a los principales productos importados procedentes de Australia en este ejercicio destacaron: minerales (24,3% del total), combustibles (23,1%), frutas/frutos (15,4%) y níquel (10,2%). En conjunto, acaparan el 73% de las importaciones. Por su elevado protagonismo en la cesta importadora, el descenso interanual de las importaciones de minerales (-41,3%) equivale al 68,3% de la caída de las importaciones.

En relación con los flujos de inversión directa bilateral, la inversión de las empresas españolas

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

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.

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.

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

en Australia (inversión bruta en operaciones no «etve» de tenencia de valores) asciende a 55,7 millones de euros) en 2015, un 14,5% más que en 2014, posicionado como tercer país de destino de la inversión en la región de Asia-Pacífico. No obstante, la IED de 2015 es inferior al máximo alcanzado en 2013 (88,9 millones de euros). Dicha inversión está concentrada casi en único sector: almacenamiento y actividades anexas al transporte (92% del total). A gran distancia se sitúan actividades de construcción especializada y suministro de energía eléctrica (3,5% y 2,8%, respectivamente). Por su parte, en 2014 el sector de inversión preferente fue el transporte aéreo (78,4% del total) y, en se-

gundo término, aparecen suministro eléctrico y extracción de crudo de petróleo y gas (10,8% y 6%, respectivamente).

El flujo inverso, de inversión directa australiana en España, ha sido mucho menos significativo en 2014 y 2015 (4,6 millones de euros para ambos años), respecto al máximo producido en 2012 (81,2 millones). Los sectores dominantes de la IED fueron en 2014 la investigación y desarrollo (59,7%) y a continuación la educación (29,4%); mientras que en 2015 está encabezado por servicios financieros (51,3%), seguido de comercio al por menor (13,4%) ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A AUSTRALIA (2015*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles; tractor	324.733,90	19,80
88	Aeronaves; vehículos espaciales	279.987,30	17,10
30	Productos farmacéuticos	270.549,30	16,50
84	Máquinas y aparatos mecánicos	149.732,80	9,10
85	Aparatos y material eléctricos	63.071,70	3,80
15	Grasas, aceite animal o vegetales	51.479,30	3,10
73	Manufacturas de fundición, hierro/acero	39.991,80	2,40
99	Conjunto de otros productos	37.932,00	2,30
33	Aceites esenciales; perfumería	37.137,60	2,30
39	Materias plásticas; sus manufacturas	34.375,30	2,10
	Subtotal	1.288.991,10	78,60
	Total exportaciones	1.639.618,90	100,00

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

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE AUSTRALIA (2015*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
26	Minerales, escorias y cenizas	120.074,60	24,30
27	Combustibles, aceites minerales	114.426,60	23,10
08	Frutas /frutos/ conservas	75.949,40	15,40
75	Níquel y sus manufacturas	50.417,40	10,20
85	Aparatos y material eléctricos	24.081,80	4,90
84	Máquinas y aparatos mecánicos	23.429,50	4,70
30	Productos farmacéuticos	15.945,70	3,20
15	Grasas, aceite animal o vegetal	8.294,80	1,70
90	Aparatos ópticos, medida, medicamentos	8.088,60	1,60
48	Papel, cartón; sus manufacturas	6.039,40	1,20
	Subtotal	446.747,70	90,30
	Total importaciones	494.554,40	100,00

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

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



En qué países invirtieron las empresas españolas en 2015

La inversión productiva de empresas españolas en el exterior, si bien se redujo un 7,7% en términos brutos en 2015, superó los 24.500 millones de euros, materializándose principalmente a través de ampliaciones de capital. Canadá fue el principal destino de dicha inversión, y junto con Reino Unido y Alemania acapararon más del 65% del total. Destaca además la UE-15 por su mejor desempeño en cuanto a la atracción de inversión española en 2015.

Ana Domínguez

La inversión productiva (excluida la realizada a través de empresas de tenencia de valores extranjeros) representa el 93,7% de la inversión total de España en exterior. El año pasado dicha inversión productiva, en términos brutos, alcanzó los 24.545 millones de euros, lo que supone una caída interanual del 7,7%, aunque se sitúa por encima de la registrada en 2012 y 2013.

A pesar de la citada caída de la inversión bruta, en términos netos la inversión española experimentó un incremento muy notable en 2015, superior al 228% interanual, sobrepasando la cota de los 17.000 millones de euros. Un comportamiento resultante de las menores desinversiones acometidas durante ese ejercicio por las empresas españolas en su actividad internacional, que se situaron en mínimos de los últimos nueve años.

No obstante, atrás queda el récord de 2007 cuando la inversión internacional de las empresas españolas, tanto en términos brutos como netos, se situó en máximos de los últimos quince años. En ese año, previo al estallido de la gran recesión, la inversión directa bruta había superado los



98.300 millones de euros y la neta los 93.300 millones.

INVERSIÓN EN EMPRESAS COTIZADAS Y GREENFIELD

Las empresas cotizadas han sido históricamente las principales destinatarias de la inversión directa española. En 2015 acapararon algo más del 88% de los flujos de inversión bruta, esto es, 1,3 puntos porcentuales más que en 2014. Además, la inver-

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 crédito ni más de una fe parido 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

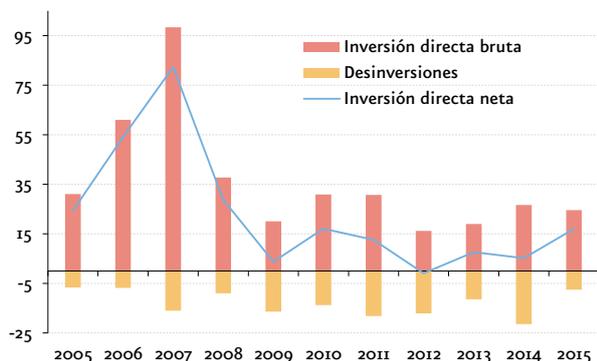
UNIFOND DINERO, FI

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



Evolución de la inversión productiva Española en el exterior

(miles de millones de euros)



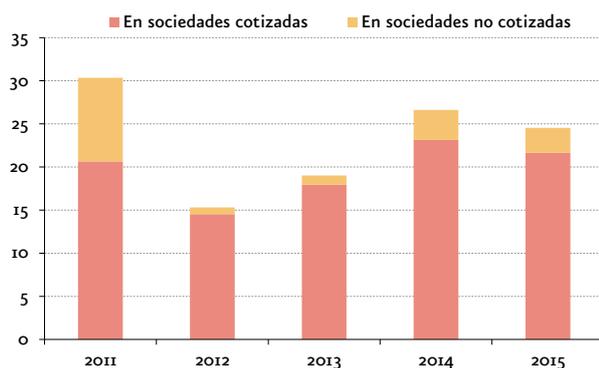
Fuente: Afi a partir de Registro de Inversiones Exteriores.

sión neta en este tipo de sociedades creció en torno al 153%. Mientras, el valor de las inversiones en empresas no cotizadas fue de tan solo 2.883 millones de euros y la tasa de crecimiento interanual también se sitúa en niveles mucho más modestos: 33,5%.

Por otra parte, podemos distinguir entre dos modalidades de financiación de la inversión en el exterior: (i) nueva producción o *greenfield* (creación de una nueva empresa o ampliación de capital) y (ii) adquisiciones de acciones y participaciones. La primera modalidad, que tiene mayor impacto en términos productivos y de em-

Inversión española en el exterior por tipología de empresa destinataria*

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi a partir de Registro de Inversiones Exteriores.

pleo, es la que tradicionalmente ha comportado mayores flujos inversores, hecho que continúa estando vigente.

Las inversiones *greenfield* ascendieron a 16.825 millones de euros en 2015, lo que supone un 68,5% del total de la inversión directa bruta a pesar de haberse reducido un 16,3% respecto a 2014. Dentro de esa tipología, son las ampliaciones de capital para financiar empresas extranjeras las principales operaciones implementadas al representar un 97,1% de la inversión *greenfield* en el año de referencia.

Mientras, las adquisiciones de acciones y participaciones, cuyo valor el año pasado fue de 7.720 millones de euros (inversión bruta), registraron un comportamiento positivo: crecieron cerca de un 19% interanual.

ACTIVIDADES OBJETO DE INVERSIÓN

Las denominadas industrias extractivas representaron aproximadamente un 39% de la inversión productiva (bruta) en el exterior llevada a cabo por las empresas españolas en 2015. Unas industrias que ejercieron además un gran dinamismo inversor al registrar un incremento de la inversión superior al 279%. En concreto, la actividad de apoyo a la extracción de petróleo y gas natural fue la que experimentó un mejor desempeño.

El sector financiero fue otro de los grandes destinatarios de la inversión bruta española (21,6% del total) impulsado por la actividad de seguros de «no vida», consolidando su tradicional protagonismo dentro de la inversión directa de España en el exterior. Si bien es cierto que, a pesar de recibir algo más de 5.300 millones de euros en inversión directa en 2015, la caída interanual se acercó al 60%.

También forma parte de los principales receptores de inversiones el sector de la construcción (15% de la inversión total). En este caso, su desempeño ha sido mejor en 2015 que un año antes, ha-

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. Desde las fórmulas de inversión a corto plazo de 1 mes 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



biendo crecido la inversión un 68,7% interanual para situarse en 3.674 millones. Igualmente, entre las actividades en que más creció la inversión y que gozan de cierto peso en términos de porcentaje sobre el total hay que destacar el sector inmobiliario. El crecimiento de la inversión en el mismo fue además superior al de la construcción, situándose ligeramente por encima del 122%.

CANADÁ, PRINCIPAL DESTINO DE INVERSIÓN

Si atendemos al mercado – país de localización de la inversión (puede no coincidir con el destino final de la inversión) el favorito en 2015 fue Canadá. El valor de dicha inversión contabilizada en el mercado canadiense fue de 9.104 millones de euros, o lo que es lo mismo, un 37,1% de la inversión total (bruta). Una cantidad más de cuarenta veces superior a la de 2014 y que casi en su totalidad (97,3%) se circunscribió a las actividades de apoyo a las industrias extractivas.

Con esa posición de liderazgo entre los destinos de la inversión de España en el exterior, Canadá se sitúa por delante de otros importantes receptores tradicionales de proyectos de inversión de empresas españolas, como son Reino Unido, Estados Unidos y algunos países latinoamericanos (Brasil y México, entre otros). Además, Canadá escala así dieciséis puestos respecto a la posición que ocupaba en 2014.

NOVEDADES 2015 RELATIVAS A CONVENIOS DE DOBLE IMPOSICIÓN FIRMADOS POR ESPAÑA

País	Hecho relativo al CDI	Fecha
Andorra*	Publicación en BOE del CDI	7 de diciembre de 2015
Canadá	Publicación en BOE de protocolo de modificación del CDI	8 de octubre de 2015
México	Firma de protocolo de modificación del CDI	17 de diciembre de 2015
Marruecos	Intercambio de cartas sobre la interpretación del CDI	23 de junio de 2015
Nigeria*	Publicación en BOE del CDI	13 de abril de 2015
Uzbekistán*	Publicación en BOE del CDI	10 de septiembre de 2015
Rumanía	Rúbrica del CDI (en tramitación)	25 de noviembre de 2015
Finlandia	Firma del CDI (en tramitación)	15 de diciembre de 2015

* Nuevos Convenios para Evitar la Doble Imposición (CDI).

Fuente: Afi a partir de MINHAP.

En diciembre de 2015 entró en vigor el **protocolo** entre España y Canadá que modifica el **convenio** bilateral para evitar la doble imposición y prevenir la evasión fiscal en materia de impuestos sobre la renta y sobre el patrimonio, de 1976. Cabe recordar que este tipo de convenios de doble imposición (CDI) tienen gran importancia en la promoción de la inversión exterior, al reducir las cargas fiscales y otorgar seguridad jurídica a las empresas inversoras. Actualmente están en vigor 93 CDI firmados por España y otros 9 se encuentran en tramitación¹.

INCREMENTO DE LA CUOTA DE LA UE-15

En el ranking de los diez principales destinos elegidos por las empresas españolas para invertir en 2015, además de Canadá, se encuentran cinco países de la UE (Reino Unido, Alemania, Italia, Francia y Países Bajos), Estados Unidos y tres mercados latinoamericanos (Chile, Brasil y México). Como se indicaba con anterioridad, son precisamente esos últimos, junto Reino Unido y Estados Unidos, los que permanecen en el top 10 respecto a 2014.

No obstante, los tres primeros destinos: Canadá, Reino Unido y Alemania acaparan casi un 65% de la inversión bruta total realizada el año pasado.

Por otro lado, analizando los mercados que han registrado tasas de crecimiento de la inversión (bruta) española más elevadas en el último año, destacan: Austria -donde cerca del 98% de los 530 millones de euros de inversión bruta en 2015 fueron a parar al sector financiero- Senegal y Costa de Marfil. En estos dos últimos casos, aunque el avance interanual de la inversión es significativo, el peso relativo es muy limitado: apenas representan el 0,01% de la inversión bruta total española en el ejercicio analizado, con 2 y 0,7 millones de euros de inversión, respectivamente.

En general, el 90% de la inversión bruta de España en el exterior en 2015 se destinó a países de

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



**TOP 10 DESTINOS DE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA
(2015 Y 2014)**

Rk 2015	Rk 2014	País	Inversión bruta* Millones euros	% Inversión bruta* total 2015
1	17	Canadá	9.104	37,1
2	6	Reino Unido	3.470	14,1
3	38	Alemania	3.317	13,5
4	14	Italia	1.084	4,4
5	3	EE. UU.	917	3,7
6	31	Francia	898	3,7
7	4	Chile	716	2,9
8	2	Brasil	610	2,5
9	10	Países Bajos	583	2,4
10	7	México	578	2,4

* Inversión directa, productiva.

Fuente: Afi a partir de Registro de Inversiones Exteriores.

la OCDE, habiéndose incrementado su valor un 29% respecto al año anterior. Mientras, una región emblemática para la inversión directa española como es América Latina se ha visto lastrada por la caída de los precios de las materias primas

así como por ciertos desequilibrios macro y un empeoramiento de la estabilidad política en algunos países de la región. Una situación que se ha traducido en una menor ejecución de proyectos de inversión por parte de las empresas españolas, de tal forma que la inversión en esa región cayó un 66,5% en el último año y América Latina ha pasado a detentar tan sólo un 12,4% de la inversión total, menos de la mitad que en 2014 (34,1%).

La UE-28, y sobre todo la UE-15, en cambio, verificaron un avance más favorable en la atracción de inversión española. El grupo de los quince acaparó un 42,6% (10.450 millones de euros) de la inversión total, lo que equivale a 6,1 puntos porcentuales de incremento respecto a 2014. En el conjunto de la UE-28, esta cuota se situó en 2015 en el 43%, frente al 39,6% de un año antes ::

¹ Los nueve CDI se refieren a Azerbaiyán, Bahréin, Bielorrusia, Cabo Verde, Catar, Montenegro, Namibia, Perú y Siria.

TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No penda ni un segundo cuando se trata
de cómo gestionar sus fondos.
Disponga de fórmulas de inversión a corto
plazo de liquidez y aproveche todo el potencial
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



Últimas cifras del comercio mundial de mercancías

La caída del precio de las materias primas y la desaceleración de la economía china han provocado una caída en la demanda externa del bloque de países emergentes. Sus efectos en el comercio mundial de mercancías se han hecho notar en 2015, con una minoración del crecimiento que se situó por debajo de las previsiones. Una tendencia que puede alargarse hasta 2017 según las previsiones de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Cristina Gómez

El último informe de la OMC refleja un crecimiento del 2,8% en el volumen de los intercambios comerciales globales de mercancías en 2015, frente a una previsión inicial del 3,3% (septiembre de 2015). Con este crecimiento, similar al de 2014 (2,8%), es el tercer año consecutivo con avances del comercio inferiores al 3%.

CRECIMIENTO MODERADO

El comportamiento de los intercambios comerciales en 2015 fue, en términos de volumen, más volátil de lo habitual: cayó en el segundo trimestre, para luego recuperarse en la segunda mitad del año.

Al analizar los factores explicativos de la evolución reciente del comercio mundial, se observa que dos terceras partes de su tasa de variación se explican por factores a corto plazo o cíclicos y solamente un tercio por factores estructurales, según estimaciones del Banco Mundial. La caída de los precios de las materias primas y la desaceleración de la economía china, la mayor economía emergente del mundo, han sido las principales causas del patrón de comportamiento de los flujos comerciales en 2015.



Dicha caída en los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, genera (junto con otros factores como los tipos de cambio o las divergencias de política monetaria entre las grandes economías), sin embargo, grandes diferencias entre la tasa de crecimiento de los intercambios comerciales en volumen y aquella relativa a su valor. Así, la tasa mencionada del 2,8% en términos de volumen contrasta con una caída interanual del 13,5% del valor de los flujos comerciales mundiales, que se situaron en 16,5 billones de dólares.

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

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

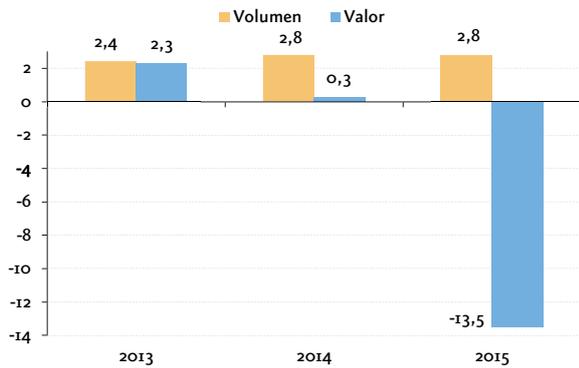
Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

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



Evolución del comercio mundial en volumen y en valor

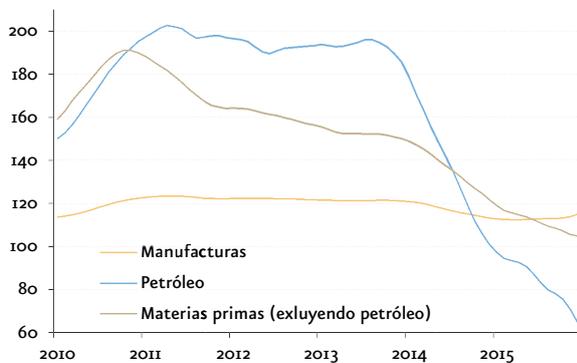
(variación interanual, %)



Fuente: Afi, OMC.

Evolución de los precios internacionales

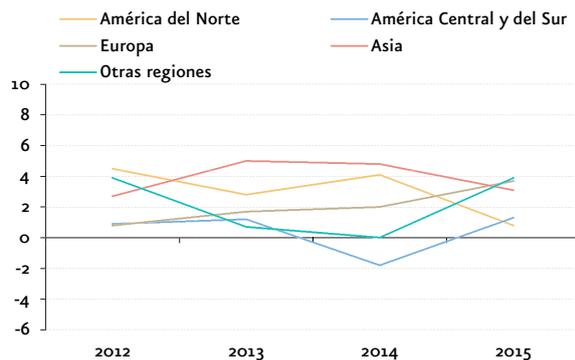
(índice base 100 = 2005)



Fuente: Afi, Banco Mundial.

Evolución de las exportaciones en volumen, por región

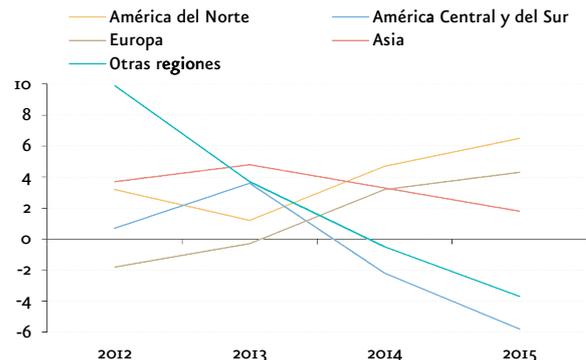
(variación interanual, %)



Fuente: Afi, OMC.

Evolución de las importaciones en volumen, por región

(variación interanual, %)



Fuente: Afi, OMC.

Los precios internacionales del petróleo y las materias primas comenzaron a caer a mediados de 2014, reduciéndose más de un 58% y 24% hasta el primer mes de 2016, respectivamente. Esto tuvo un gran impacto económico en los países productores de Europa del Este, América Latina, África, Oriente Medio, y Asia Central, al descender considerablemente el valor de sus exportaciones y reducirse su capacidad de demanda externa (volumen de importaciones). Estos efectos han sido especialmente importantes en países muy dependientes de los ingresos de materias primas como Brasil o Rusia, donde las importaciones cayeron un 25,2% y un 37% respectivamente.

Por otro lado, en 2015 se redujo el crecimiento de la región asiática, actual centro de gravedad de la economía mundial. Un hecho que ha sido consecuencia, en gran medida, de la pérdida de impulso de la economía china, tras la contracción de su producción industrial y su cambio de modelo: paso de la inversión al consumo como principal motor de la demanda.

La región asiática supone una cuarta parte de los intercambios comerciales globales, por lo que la incidencia negativa de su ralentización en el comercio mundial es notable. El menor crecimiento de las importaciones asiáticas ha sido responsable del 94%

SEGUROS PARA EMPRESAS



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

Pommes 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.

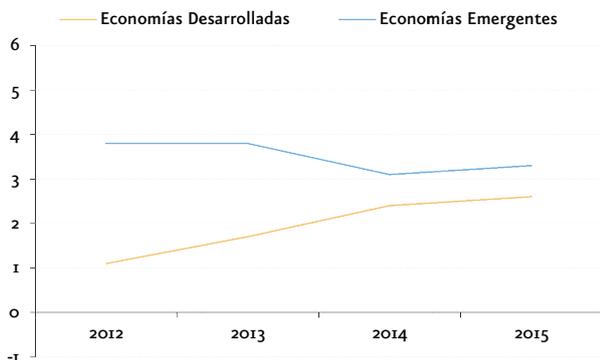
- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



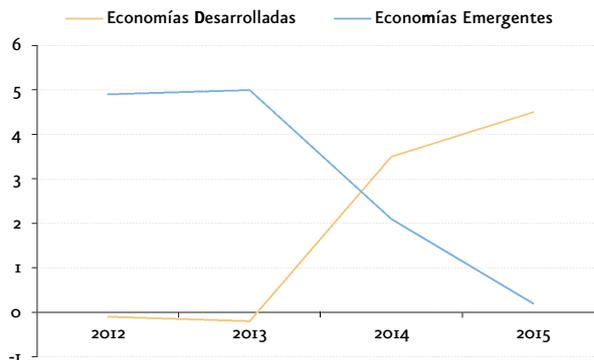
Evolución del comercio mundial de mercancías en volumen

(variación interanual, %)

Exportaciones



Importaciones



Fuente: Afi, OMC.

de la reducción de las importaciones mundiales, según estimaciones recogidas en el [informe del Banco Mundial sobre el desarrollo del comercio mundial en 2015](#). La desaceleración de Asia también se ha reflejado en un descenso de sus exportaciones.

REDISTRIBUCIÓN DE LOS FLUJOS COMERCIALES Y EL PAPEL DE ESPAÑA

En las últimas décadas se ha producido un cambio en el número de participantes en los intercambios comerciales: cada vez participan más países. En 1980 más del 70% de las importaciones a nivel mundial procedían de las economías desarrolladas. Actualmente esta tasa se ha reducido hasta el 57% y parece que la tendencia de caída continúa, reduciéndose el protagonismo de los mercados desarrollados en favor de los emergentes.

La evolución de los intercambios comerciales de los países emergentes es ahora la que parece determinar el comportamiento del comercio mundial. En 2015, el débil incremento de las importaciones del bloque emergente de un 0,2% mermó el crecimiento del comercio mundial a pesar del buen desempeño de las economías avanzadas cuyas importaciones crecieron un 4,5%.

A su vez, se ha producido una redistribución de los flujos comerciales. Si hasta 2014, eran las

importaciones de los países desarrollados las que menos crecían, la situación ha cambiado. Desde 2014, el crecimiento del volumen de las importaciones de las economías desarrolladas ha sido superior al de las economías emergentes, una diferencia que se ha acentuado en 2015 (4,3 puntos porcentuales de diferencia en 2015 frente a 1,4 en 2014).

Las diferencias entre el crecimiento de las exportaciones de economías desarrolladas y emergentes sin embargo se han acortado, aunque el bloque emergente mantiene un mayor dinamismo.

Entre los mercados emergentes, la región asiática ha desempeñado un papel decisivo en los últimos años. Tras la crisis de los mercados desarrollados en 2008 y 2009, Asia se convirtió en el motor de la recuperación del comercio mundial, habiendo sido de 2011 a 2013 una de las regiones de mayor demanda de importaciones y, como se ha visto anteriormente, supone actualmente una de las principales fuentes de flujos comerciales. Sin embargo, ahora la desaceleración de China y otras economías asiáticas está dando paso al retorno de antiguos jugadores en la escena mundial.

Europa ha vuelto a tener un buen desempeño comercial volviendo a convertirse en un centro de

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

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

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

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



demanda de las importaciones mundiales así como en la principal región exportadora en 2015.

En este escenario mundial, España ha registrado unas exportaciones que alcanzaron máximos históricos por encima de los 250.241 millones de euros, con un crecimiento del 4,3% interanual en 2015. Este crecimiento se sitúa por encima del de la zona euro (4,2%) y supera los datos de otras potencias europeas como Francia (4%), Italia (3,7%) y Reino Unido (-1,7%), aunque se mantiene por debajo de Alemania (6,4%) y del conjunto de la UE (4,8%). Por su parte, las importaciones españolas crecieron un 3,7%, resultando en el segundo déficit comercial más bajo desde 1998, de alrededor de 24.173 millones de euros.

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL PARA 2016 Y 2017

Las recientes previsiones de la OMC señalan que el crecimiento, en volumen, del comercio mundial en 2016 se mantendrá en el mismo nivel que en 2015, en una tasa del 2,8%. Si bien, también cabe esperar una reactivación a partir de 2017, que podría cerrar con un crecimiento del 3,6%. Es posible que las previsiones se deban revisar a la baja si continúa el descenso de la confianza de las empresas y consumidores de los países desarrollados, así como las menores perspectivas de crecimiento para China.

De momento, las estimaciones para 2016 apuntan a un crecimiento de las exportaciones similar entre países desarrollados y emergentes, de un 2,9% y un 2,8% respectivamente. Sin embargo, las mayores diferencias de crecimiento en las importaciones se mantendrían: las relativas a las economías desarrolladas crecerían un 3,3%, muy por encima del 1,8% previsto para los países emergentes.

PREVISIONES AFI PARA EL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL* (%)

	2015	2016	2017
Exportaciones	5,4	5,5	4,7
Importaciones	7,5	6,8	6,1

*Tasa anual.

Fuente: Afi, abril 2016.

Las economías emergentes volverán a dominar el comercio mundial. Asia recobraría parte de su dinamismo, volviendo a convertirse en la principal región exportadora del mundo y repuntando de nuevo sus importaciones. Sin embargo, los menores precios del petróleo seguirán afectando a América Latina, donde se prevé que las importaciones seguirán cayendo.

Por su lado, las regiones desarrolladas (América del Norte y Europa) cuentan con expectativas positivas para sus intercambios comerciales. Estas buenas perspectivas también afectan al caso de España, de manera que las exportaciones e importaciones españolas crecerían a un ritmo mayor que la media mundial.

Las previsiones de Afi prevén un incremento del 5,5% de las exportaciones y del 6,8% de las importaciones en 2016.

Para seguir fomentando los intercambios comerciales, la OMC estableció en diciembre de 2013 un Acuerdo sobre la Facilitación del Comercio que, de implementarse, incrementaría el valor de los intercambios en al menos 1 billón de dólares al año. El acuerdo entrará en vigor cuando sea ratificado por al menos dos tercios de los estados miembros de la OMC. A día de hoy, 47 países miembros han ratificado el acuerdo, entre los que se encuentran la Unión Europea, China, Japón y Estados Unidos::

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



El CARI amplía su ámbito de actuación

El pasado 8 de abril se publicó en el BOE la Orden ECC/488/2016, de 4 de abril, por la que se regulan distintos aspectos relacionados con la concesión de apoyo oficial al crédito a la exportación mediante el denominado convenio de ajuste recíproco de intereses (CARI). El objetivo de dicha regulación es adaptar el CARI a los principios de la Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización y al Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española 2014-2015 que prevé específicamente en su Medida 21 «Dotar de mayor flexibilidad al Convenio de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI)».

Javier Paredes

El Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI) constituye uno de los principales mecanismos de apoyo públicos a la exportación en España.

En fecha reciente hemos sido testigos de una adaptación regulatoria por la cual se introducen algunos cambios importantes con relación a este instrumento de apoyo, entre otros, la ampliación de su ámbito de actuación en materia de operaciones financieras, pero también el incremento del porcentaje de bienes extranjeros admisibles en la financiación. Otra de las novedades que merece la pena destacar es la obligación, por parte de la entidad financiadora, de presentar una declaración responsable sobre la coherencia entre la solicitud presentada por la entidad para beneficiarse del CARI y las certificaciones relativas a la operación de exportación aportadas por el exportador.

¿QUÉ ES EL CARI Y CUÁL ES SU REGULACIÓN?

El CARI es un sistema de apoyo a las exportaciones españolas de bienes y servicios mediante el cual se incentiva la concesión, por parte de las entidades financieras, de créditos a la exportación a largo plazo (2 o más años) y a tipos de interés fijos (de Consenso) incluidos en el ámbito de aplicación



del Acuerdo General sobre Líneas Directrices en Materia de Crédito a la Exportación con Apoyo Oficial (Consenso OCDE).

Los principales textos que regulan este instrumento son el Real Decreto 677/1993, de 7 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de procedimiento para la concesión de apoyo oficial al crédito a la exportación mediante Convenio de Ajuste Recíproco de Intereses; la Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización y la Orden ECC/488/2016, de 4 de abril, por la que se regulan diversos aspectos relacionados con la concesión de apoyo oficial al crédito

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



dito a la exportación mediante convenios de ajuste recíproco. con el fin de adaptar este instrumento a los principios de la Ley 14/2013 y al Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española 2014-2015 que prevé específicamente en su Medida 21 «dotar de mayor flexibilidad al Convenio de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI)».

¿CÓMO FUNCIONA EL CARI?

El CARI se configura como un seguro de tipo de interés que proporciona el Instituto de Crédito Oficial (ICO) a la entidad financiadora en una operación de exportación que cumple con los criterios establecidos para beneficiarse de este apoyo.

En un préstamo beneficiario del CARI se compara, cada seis meses, el rendimiento que hubiera obtenido la entidad financiera prestamista si hubiese formalizado el préstamo al tipo de interés de mercado, con el que obtiene formalizándolo al tipo fijo de Consenso OCDE. La diferencia que resulta, más un margen de gestión a favor de la entidad financiera, se regulariza entre ésta y el ICO al término de cada período comparado. Esta operación se denomina «ajuste» y puede dar lugar a un pago por el ICO a la entidad prestamista, o viceversa.

¿QUÉ TIPO DE MODALIDADES DE CRÉDITO EXPORTACIÓN PUEDEN ACOGERSE AL CARI?

Además de las modalidades de crédito habituales, como son el crédito de suministrador nacional, el crédito comprador extranjero, las operaciones de arrendamiento financiero (leasing) de exportación, cuando el contrato comercial tenga el efecto equivalente a una venta, y las operaciones de descuento sin recurso de efectos a cobrar («forfaiting»), la Orden ECC/488/2016 incluye entre las modalidades de crédito que pueden acogerse al CARI las operaciones de refinanciación de créditos

a la exportación, así como «cualquier otra operación crediticia destinada a la financiación de exportaciones», si bien estas últimas deberán ser aprobadas caso por caso.

¿CUÁLES SON LAS CARACTERÍSTICAS DEL CRÉDITO Y DE LA EXPORTACIÓN ASOCIADA QUE PUEDEN BENEFICIARSE DEL CARI?

Pueden beneficiarse de un crédito con apoyo CARI las exportaciones españolas de bienes y servicios. La base del crédito incluye el precio de dichos bienes y servicios exportados, tanto de origen español, como de terceros países, pero en este último caso con ciertas limitaciones (ver recuadro). Dicho esto, en el caso de exportaciones de carácter estratégico, la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones podrá autorizar un porcentaje de bienes y servicios extranjeros incorporados a la exportación mayor al previsto.

Es importante señalar que el crédito con apoyo CARI sólo puede financiar un máximo del 85% del valor de la exportación y que es necesario, por tanto, un pago en efectivo del 15% del importe de los bienes y servicios exportados. Es, sin embargo, habitual que dicho pago anticipado se financie mediante un crédito privado ajeno a cualquier tipo de apoyo financiero oficial.

El crédito se financiará al tipo de interés fijo de Consenso, o tipo comercial de referencia (CIRR), que se actualiza todos los meses, en función del plazo y la moneda, en la siguiente dirección: <https://www.oecd.org/tad/xcred/cirrs.pdf>.

¿CUÁL ES EL PROCEDIMIENTO A SEGUIR PARA SOLICITAR Y, EN SU CASO, BENEFICIARSE DE UN CRÉDITO CON APOYO CARI?

La solicitud del CARI la realiza la entidad de crédito que financia la operación de exportación y la tramitación de la misma ante el ICO, que es el organismo encargado de la gestión de este instrumento.

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Unicaja

CONCEPTOS FINANCIABLES EN UN CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN CON APOYO CARI

La base de financiación de un crédito a la exportación con apoyo podrá incluir los siguientes conceptos con las limitaciones indicadas:

- El 100% los bienes y servicios españoles exportados. En este concepto se puede incluir cualquier bien y servicio español incorporado al contrato, incluyendo el flete o el transporte de la mercancía, el seguro de transporte y la prima del seguro del crédito a la exportación, si estos servicios son prestados por una compañía española.
- El 100% de los bienes y servicios exportados en concepto de material extranjero, siempre y cuando la cuantía cubierta por este concepto no supere el 30% (hasta el 40% para las exportaciones inferiores a 10 millones de euros y cuando el material extranjero proceda de países de la UE) del valor de los bienes y servicios exportados, excluidos los intereses devengados y capitalizados por el crédito a la exportación con apoyo oficial concedido.
- El 100% del gasto local, siempre que este último importe no supere el 30% del valor de los bienes y servicios exportados
- El 100% de las comisiones comerciales, siempre y cuando este importe no supere el 5% del valor de los bienes y servicios exportados.

Fuente: ICO.

En cuanto a la autorización, como regla general se consideran autorizadas por parte del ICO, en nombre de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, aquellas operaciones que, de acuerdo con la declaración responsable que ha de emitir la entidad financiera solicitante, cumplen con los requisitos para beneficiarse del CARI y verifican además las siguientes condiciones:

- El valor de los bienes y servicios extranjeros financiados provenientes de países terceros a la Unión Europea no supere el 30 por ciento del valor de los bienes y servicios exportados

- El valor de los bienes y servicios extranjeros financiados provenientes de la Unión Europea no supere el 40 por ciento del valor de los bienes y servicios exportados, y siempre y cuando el contrato de exportación no supere los 10 millones de euros y el resultado de aplicar este porcentaje no supere los 3 millones de euros.

- No existe vinculación filial entre el exportador y el comprador o cuando existiendo no haya comisiones comerciales.

Requerirán, por el contrario, autorización específica de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, las solicitudes que incurran en alguno de los dos supuestos siguientes:

- Cuando no se cumplan las condiciones anteriores

- Cuando se incluya en el crédito la financiación de las comisiones financieras así como la financiación del importe de los intereses devengados y capitalizados por el crédito a la exportación con apoyo oficial concedido por entidades financiadoras, durante el período de utilización del mismo, bajo la modalidad de crédito a comprador extranjero, cuando en el convenio de crédito se haya previsto hacer disposiciones durante dicho período ::

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



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





Las grandes perdedoras son las economías iberoamericanas. Solamente Panamá y la República Dominicana se encuentran entre las 30 economías emergentes que más crecen.

Las economías emergentes más dinámicas

En los últimos dos años se ha producido un vuelco considerable en términos de la lista de economías emergentes que más crecen. Brasil, China y Rusia ya no se encuentran entre ellas, lo que supone un duro golpe a la idea de los BRIC. Brasil no ha sabido gestionar los años de la bonanza económica realizando inversiones que a largo plazo pudieran hacer su crecimiento sostenible, sobre todo en términos de aumentos en la productividad. A la falta de visión estratégica a largo plazo se suma ahora la crisis política. China sufre una desaceleración considerable, si bien continúa creciendo por encima del 6 por ciento. Rusia parece no encontrar un rumbo sostenible.

En estos momentos hay tres focos fundamentales de crecimiento en el mundo emergente. El primero es India, que ya lleva creciendo más que China durante al menos año y medio. Bangladesh, Sri Lanka y Pakistán también disfrutaron de un buen momento económico. El segundo se refiere a ciertos países de África Subsahariana no afectados por la caída del precio del petróleo, tales como Etiopía, la República Democrática del Congo, Costa de Marfil, Mozambique, Ruanda, Tanzania, Kenia y Uganda. A estos hay que añadir Camerún, que ha sabido

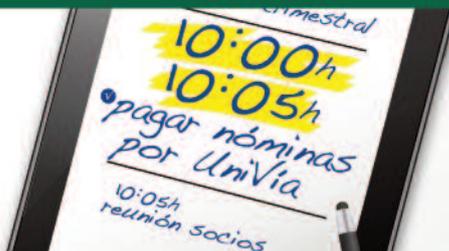
protegerse de los efectos negativos tanto de los precios excesivamente altos del crudo como de los excesivamente reducidos. El tercer foco es el Sureste asiático, sobre todo economías como Myanmar, Laos, Camboya, Vietnam y Filipinas, ahora integradas en el pacto comercial de ASEAN, que incluye además a Malasia, Indonesia, Singapur y Tailandia.

¿Cuáles son los secretos de estas economías emergentes exitosas? Yo diría que son varios. El primero tiene que ver con sus instituciones y sus gobiernos, mucho más estables y eficaces que los de otras economías que se enfrentan ahora al estancamiento o la recesión. El segundo es una población dinámica, como es el caso de India en comparación a China, que se enfrenta a un envejecimiento acelerado. Un tercer secreto es evitar los excesos de las fases más expansivas del ciclo de las materias primas y de la energía, que suelen siempre arruinar a los sectores de la economía no vinculados a los recursos naturales centrados en la exportación. Por ejemplo, Camerún y Angola son dos grandes exportadores de petróleo que han seguido senderos muy distintos. Camerún se protegió de los efectos nocivos de los elevadísimos pre-

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

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 127 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4952. Libro 3859. Sección 8. Hoja MA-111580. 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



cios de hace unos años situando sus ingresos en el extranjero para no destruir la competitividad de sus otros sectores productivos. En la actualidad, esta economía crece al 5,3 por ciento, mientras que Angola, que no puso en marcha políticas eficaces, apenas al 3,5 por ciento.

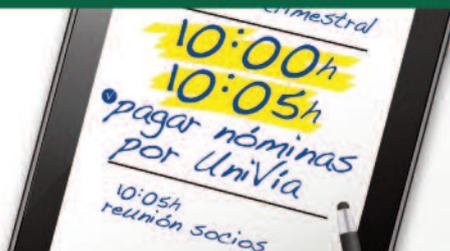
Las grandes perdedoras son las economías iberoamericanas. Solamente Panamá y la República Dominicana se encuentran entre las 30 economías emergentes que más crecen. Ninguna de las grandes de la región —Colombia, México, Argentina, Perú, Chile o, por supuesto, Brasil— se encuentran entre las 100 primeras en crecimiento. Las reformas se han estancado, o se producen sucesivas crisis políticas que amenazan con terminar con el poco dinamismo económico que se observa. No es un momento bri-

llante para una región que podría seguir reduciendo la pobreza en lugar de verla aumentar.

Estamos presenciando, por tanto, un punto de inflexión en la geografía mundial del crecimiento económico. No por ello se puede concluir que las oportunidades empresariales y de inversión hayan emigrado por completo desde unas economías emergentes hacia otras. Resulta posible extraer dos conclusiones. La primera es que la geografía de las oportunidades se transforma continuamente. La segunda es que se pueden encontrar oportunidades tanto en las economías que más crecen como en las que se desaceleran. Se trata, sin embargo, de oportunidades distintas. Ahora es el momento de participar en la bonanza de las primeras, y en aprovecharse de las bajadas de precios en las segundas ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12. 28007 Madrid. Inscrita B.M. de Madrid.
Tomos 4.957. Libro 3.859. Sección 8. Hoja
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



Brasil: evolución reciente y perspectivas

El deterioro de la economía brasileña en 2015 fue notable, con una caída de su producción cercana al 4% anual. No obstante, si bien la inestabilidad política podría retrasar la recuperación, los indicadores para los primeros meses del año muestran una estabilización de la situación en el país. Así se percibe también en el mercado internacional, pues, desde comienzos de 2016, el comportamiento de los activos brasileños ha sorprendido positivamente, situándose a la cabeza de los emergentes.

Nereida González

A pesar de que la incertidumbre política está impidiendo implementar medidas que permitan avanzar en materia de consolidación fiscal, otros desequilibrios macroeconómicos sí están exhibiendo una mejora gradual desde principios de año. Repasamos nuestras perspectivas para el futuro próximo de la economía brasileña.

Los últimos indicadores adelantados de la economía brasileña muestran una estabilización de la misma. Los PMI han frenado su deterioro en los últimos meses y, aunque permanecen en terreno de contracción de la actividad (por debajo de 50 puntos), muestran una estabilización de la caída. Asimismo, la producción industrial señala una evolución similar: desde finales del pasado año, tras alcanzar mínimos de la última década, consigue estabilizarse.

Con esto sobre la mesa, cabe pensar que el deterioro económico que Brasil sufrió en 2015, con una caída del PIB cercana al 4% anual, no se repetirá en tal cuantía este año. Aunque aún es pronto para esperar que esta economía vuelva a crecer, sí podemos esperar que no continúe su deterioro.



Brasil también presenta mejoras en la evolución de los precios. La inflación comenzó su ascenso a principios de 2015, donde los esfuerzos del gobierno brasileño por controlar las cuentas públicas inflaron notablemente los precios regulados. En el periodo de seis meses, la inflación se disparó más de dos puntos porcentuales. Otro factor que podría explicar el ascenso de los precios es la fuerte depreciación del real.

Tras alcanzar máximos de inflación cercanos al 11% a principios de este año, parece que ha ini-

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 costos, 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

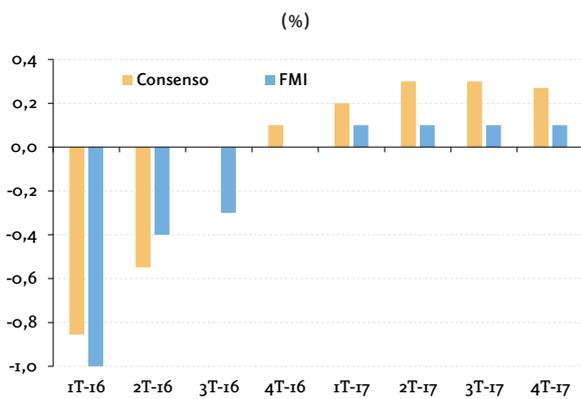
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

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



Previsiones de crecimiento trimestral para Brasil según Consenso y FMI



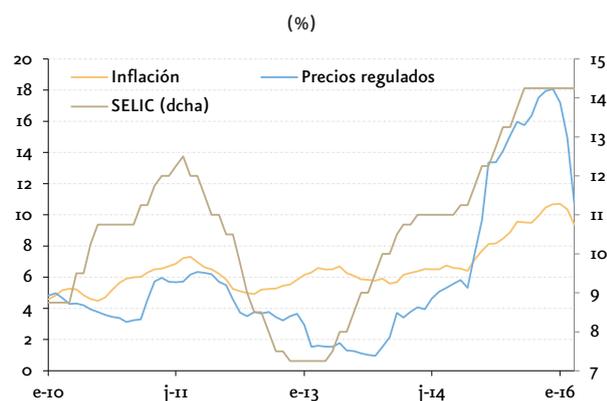
Fuente: Afi, Bloomberg, FMI.

ciado un descenso. En marzo, los precios de Brasil crecieron, en términos interanuales, un 9,4%.

En la medida en que la inflación podría empezar a acercarse al objetivo del 6,5% del Banco Central de Brasil para 2016, éste podría tener mayor margen para iniciar el descenso de la tasa SELIC. Ante el fuerte repunte de los precios y la depreciación del real frente al dólar en 2015, el Comité de Política Monetaria (Copom) se vio obligado a incrementar progresivamente los tipos de intervención hasta alcanzar el 14,25% actual.

Una estabilización de la inflación hacia niveles cercanos al 7% dejaría los tipos reales en igual

Inflación, precios regulados y tasa SELIC de Brasil



Fuente: Afi, Macrobond.

cuantía. Esto, para una economía en crisis, supondría una fuerte reducción de estímulos. Por consiguiente, cabría esperar una reducción de los tipos de interés por parte del Copom a lo largo de 2016, lo que estimularía el crecimiento económico del país.

La asignatura pendiente de Brasil sigue siendo la consolidación fiscal. A lo largo de 2015 se revisaron los objetivos de superávit primario numerosas veces hasta registrar un déficit primario cercano al 1% en este año. Lo mismo ocurre en 2016, pues en lo que llevamos de año se han revisado dos veces los objetivos. La incapacidad del gobierno para aprobar cualquier norma que pueda contribuir a la mejora de las cuentas públicas podría ser el motivo del deterioro.

La resolución del proceso de *impeachment* podría ser el punto de inflexión a partir del cual la economía brasileña empiece a mejorar. La apertura del proceso de destitución de la presidenta Dilma Rousseff, unido al apoyo de la recuperación de las materias primas, es lo que ha llevado al buen comportamiento de los activos del país en los últimos meses. El mercado de renta variable acumula una rentabilidad de alrededor del 20% en 2016 y los tipos a largo plazo han cedido cerca de 400 puntos básicos. Asimismo, el real brasileño, especialmente castigado en 2015, presenta una notable recuperación en 2016.

A la par que el real se ha ido apreciando ya desde finales del pasado año, la salida de flujos del país se estabiliza, llegando a presentar entradas netas de inversión en cartera en los primeros meses de 2016.

Según se vaya resolviendo la situación política en el país y la economía siga mostrando señales de estabilización, cabría esperar que los flujos sigan fluyendo hacia el país. En consecuencia, el real podría continuar apreciándose frente a todos sus cruces, aunque de forma moderada. Una posible reducción de tipos por parte del Copom en los pró-

COBROS Y PAGOS



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

Univía 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

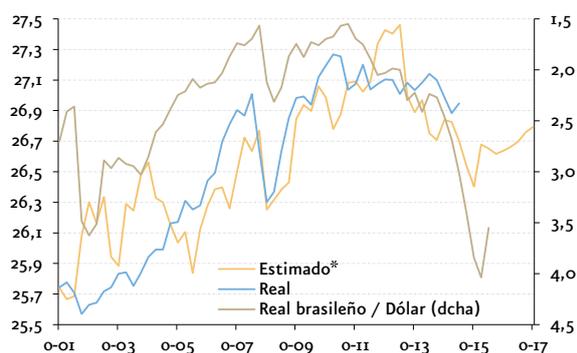
PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Inversión en cartera

(real y modelo, logaritmos del % PIB)

y tipo de cambio real brasileño / dólar



* Estimado según modelo de flujos que considera variables internas (diferencial de crecimiento del país frente a un país desarrollado de referencia) y externas (spread corporativo high yield y TIR 10 años dólar).

Fuente: Afi, Macrobond.

ximos meses podría reducir el recorrido de apreciación de esta divisa hacia finales de año.

MERCADOS FINANCIEROS

Para mayo, mantenemos el nivel de riesgo de la cartera ante la falta de factores adversos que puedan tener repercusión durante el mes. La posibilidad de un Brexit y las nuevas negociaciones de Grecia con sus acreedores podrían introducir volatilidad a partir del mes de junio.

El único riesgo que podría afectar negativamente a nuestro escenario central sería un mensaje más agresivo de la Fed en la próxima reunión. Como elemento de cobertura, aumentamos la exposición a dólares con cargo a deuda pública de corto plazo en euros, dada su baja rentabilidad (cercana al 0%).

Las otras partidas de renta fija se mantienen invariantes. Mantenemos la exposición a renta

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-may-16	30-abr-16	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	3	3	5	-2
Monetarios USD*	8	6	0	8
Monetarios GBP	4	4	0	4
Mdo. Monetario	15	13	5	10
DP Corto EUR**	0	2	30	-30
DP Largo EUR	7	7	15	-8
DP USD	0	0	0	0
RF Investment Grade	5	5	10	-5
RF High Yield	15	15	5	10
RF Emergente	7	7	0	7
RF Convertible	7	7	0	7
Renta fija	41	43	60	-19
RV EUR	27	27	12	15
RV EEUU*	4	2	12	-8
RV Japón**	3	7	3	0
RV Emergente*	2	0	3	-1
Renta variable	36	36	30	6
Gestión Alternativa	4	4	0	4
Materias Primas	4	4	0	4
Gestión alternativa	8	8	5	3

* Sube peso en el mes

** Pierde peso en el mes

Fuente: Afi.

fija investment grade en tramo BBB, así como high yield euro en duraciones cortas. Asimismo, y a pesar de las correcciones de tipos que ha conseguido la renta fija emergente, mantenemos la exposición, especialmente en divisa local, ante la alta rentabilidad potencial que aún ofrecen.

En renta variable es donde hacemos mayores cambios. Reducimos exposición a Japón ante las revalorizaciones de las últimas semanas y para reducir volatilidad de la cartera. En consecuencia, aumentamos exposición a renta variable de EEUU (con menor volatilidad que el mercado nipón) y renta variable emergente. Una Fed más tranquila y la recuperación de las materias primas podrían seguir sosteniendo el buen comportamiento de los activos emergentes ::

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





Independientemente de que reconozca el riesgo del entorno exterior, es relevante la predisposición [de la Fed] a aceptar un repunte de la inflación, asociado a la asimetría en su actuación.

Volatilidad en las perspectivas económicas

A este paso, 2016 va a ser un ejercicio que usaremos para explicar no sólo qué es la volatilidad en los mercados financieros, sino también cómo en apenas unas semanas pueden cambiar las perspectivas del entorno económico. Y es que en los primeros días de febrero el diagnóstico que se podía extraer de las cotizaciones era una cadena de riesgos sistémicos que amenazaban con meter a la economía mundial en recesión: China, petróleo, bancos europeos. El arranque del Eurostoxx en 2016 fue el peor de la historia, pero desde entonces estamos asistiendo a una recuperación de los precios de los activos financieros de no menor intensidad, aunque, de nuevo, cumpliéndose la regla: en las subidas, la volatilidad es menor que en las caídas de los precios. Es decir, cuando el mercado está en una corrección se alternan sesiones de alzas y bajas (más frecuentes las segundas que las primeras) de mayor magnitud que la que se observa en la recuperación, momento en el que, lógicamente, contamos con más jornadas de revalorización que de caídas, pero la cuantía de los movimientos es más reducida: el sesgo procíclico de la volatilidad de los mercados financieros.

Pero regresemos al entorno económico y actualicemos los factores de riesgo sistémico y los acontecimientos relevantes que explican el cambio de estado en los mercados (de *Risk off* a *Risk on*).

China. Ya a principios de mayo y las previsiones para el avance del PIB no se modifican sustancialmente respecto a las que teníamos en otoño del año pasado: crecimiento en la zona del 6,5%. Las autoridades económicas y monetarias han utilizado parte del margen de actuación con el que contaban y parece que el efecto sobre el dinamismo económico ha sido positivo. Los capitales habrían dejado de salir del país y aunque continúan produciéndose impagos (he aquí el verdadero riesgo sistémico desde China), están vinculados a compañías de menor tamaño. El *World Economic Outlook* (WEO) del FMI mantiene la previsión de crecimiento del PIB del 6,5%.

Petróleo. La evolución del precio de las materias primas en general, y del petróleo en particular, está siendo otra de esas claves que, cuando menos, despierta a los observadores externos ¿es bueno o malo que caiga el precio de las *commodities*? La respuesta correcta es:

DAVID CANO es socio de Afi y asesor principal de Españaeto 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 piden ni el segundo ni el centavo de comisión por sus operaciones. Disponibles las fórmulas de inversión a corto plazo de 1, 30 días y apertura para nuevos clientes 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



depende. Era bueno que el barril abandonara la zona de los 150 dólares vigente hace unos años toda vez que generaba un excesivo trasvase de renta desde los países consumidores a los productores, agudizando así la diferencia de signo en la balanza por cuenta corriente (o dificultando el proceso de corrección del déficit de algunos, como la periferia de la UME). Pero es muy negativo que el petróleo cotice en niveles que aumente las probabilidades de impago de la mayoría de compañías, generándose una cascada de impagos no solo sobre bonos emitidos por estas empresas (lo que se reflejó intensamente en los diferenciales *high yield*) sino por otros proyectos/activos de inversión.

¿Qué ha cambiado desde el 21 de enero, momento del punto de inflexión en la cotización? Parece que la clave vuelve a estar en la oferta. Así, de la misma forma que un precio alto atrajo nuevos oferentes (especialmente de técnicas no convencionales en EEUU), uno bajo estaría obligando a la cierre de un buen número de yacimientos. La recuperación de dos segmentos de la renta fija (*high yield* y emergentes) es una clara muestra de esta reducción de riesgo sistémico.

Bancos centrales. Una vez más son protagonistas al favorecer una recuperación de las cotizaciones de los activos financieros. Por un lado, la Reserva Federal, que exhibe un sesgo menos tensionador. Independientemente de que reconozca el riesgo del entorno exterior, es relevante la predisposición a aceptar un repunte de la inflación, asociado a la asimetría en su capacidad de actuación. Así, si continúan el crecimiento del PIB y la reducción de la tasa de paro con el consiguiente repunte de los salarios en un contexto en el que el

petróleo regresara a cotas de 60 dólares, la tasa general de inflación se situaría claramente por encima del objetivo del 2,0%. Tras varios años de crecimiento de los precios al consumo por debajo de esa cota, la Fed se podría permitir una etapa de mayor inflación y, sobre todo, en caso de que fuera necesario, tendría margen para subir los tipos de interés. Pero en sentido contrario, en caso de que el cuadro macroeconómico se deteriore en el futuro por un excesivamente temprano endurecimiento de las condiciones monetarias, el margen de actuación del banco central sería limitado. Es esta asimetría la que parece que llevará a la Reserva Federal a esperar, al menos hasta después del verano, a elevar los *fed funds*. La reacción de la curva de tipos ha sido clara, con el consiguiente impacto positivo sobre la renta variable.

Por su parte, las dos nuevas medidas de política monetaria no convencional del BCE (TLTRO II y CSPP, ver número del mes pasado) parece que están teniendo un efecto positivo por varios frentes. Por un lado, en el mercado de renta fija privada, tanto en el que va a ser objetivo de compra directa (grado de inversión) como el que se beneficia de forma indirecta. Nos referimos al *high yield*, segmento donde parece que nos vamos a tener que desplazar los inversores como respuesta al nuevo endurecimiento de la represión financiera. Con tipos interbancarios en 0,0%, con la deuda pública en cotas negativas y con los *corporates investment grade* pagando por debajo de la inflación, está claro que la estrategia pasa por asumir riesgo de crédito, que no de duración. Esta es la estrategia que estamos siguiendo: nada de deuda pública y sí (mucho) renta fija privada BBB y, sobre todo, *high yield* ::

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 darle gestión a sus condiciones. Disponibles en formato de inversión a corto plazo de riesgo y garantía de liquidez 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



Las pymes de servicios optan por la filial para internacionalizarse

Las pymes buscan estrategias de internacionalización que les permitan identificar nichos de mercado en los que explotar su *know-how* y ventajas competitivas. Algunas pymes, sobre todo del sector servicios, han apostado por la implantación directa a través de la apertura de una filial como forma de entrada en nuevos mercados internacionales. En muchos casos, motivadas por la necesidad de estar cerca de sus clientes y transmitirles mayor confianza con una presencia directa, así como por la mayor facilidad para acceder a otros mercados próximos al de ubicación de la filial. A continuación presentamos tres experiencias de éxito de pymes españolas que han creado filiales en el exterior para ofrecer sus servicios en otros países.

Área de Economía Aplicada y Territorial de Afi

IMPLANTACIÓN EN ÁFRICA DE LA MANO DE CLIENTES ESPAÑOLES

EMPRESA: L&S Abogados

SECTOR: Consultoría jurídica

PROYECTO DE INTERNACIONALIZACIÓN: Apertura de filiales en Malabo y Bata, que responden por el 60% de la facturación total de la empresa.

MERCADO DE DESTINO: Guinea Ecuatorial



L&S Abogados es un despacho de abogados con sede en Valencia, especializado en el asesoramiento legal en proyectos de internacionalización. Esta joven pyme, creada en 2012, se ha convertido en el único despacho de abogados español con oficinas propias en África Central tras la apertura de una filial en Malabo, capital de Guinea Ecuatorial.

La competencia de los grandes bufetes a nivel internacional hace que los despachos más pequeños busquen oportunidades en determinados nichos de mercado no cubiertos por los grandes. Así, despachos de menor tamaño salen de su zona de

confort para buscar clientes en mercados más complejos pero en los que pueden explotar interesantes oportunidades de negocio.

En el caso de L&S Abogados fueron sus clientes, que desarrollaban actividades relacionadas con la celebración de la Copa Africana de fútbol en Guinea Ecuatorial, los que le llevaron en 2012 a descubrir las oportunidades existentes en el país. Como explica Marta López-Pena, una de las fundadoras de la empresa, «fue una oportunidad para conocer el mercado y comprobar que no existía ningún despacho que cubriera las necesidades de las empresas».

Tras descubrir esta oportunidad la compañía realizó una investigación de mercado más exhaustiva que le llevó finalmente a implantarse en el país, abriendo una filial en Malabo. Esta decisión, en cuanto a la modalidad de entrada, responde a las necesidades específicas de su negocio, ya que para la prestación de servicios jurídicos es especialmente importante la cercanía con el cliente. Raquel Serón, responsable del área fiscal y financiera del despacho, recuerda que a pesar de suponer una gran inversión, consiguieron que las entidades bancarias finalmente respaldaran su proyecto.

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. Libre el máximo de veces posible
- 4. Daño de lujo cero
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



La filial guineana comenzó su actividad solamente con dos empleados, incluyendo una de las socias del despacho. Pero el buen desarrollo del negocio les ha llevado a continuar su expansión en el país, ampliando la plantilla con empleados locales formados en España, habiendo inaugurando una nueva filial en Bata.

La internacionalización de L&S Abogados hacia el continente africano ha sido todo un éxito y los ingresos de las filiales ecuatoguineanas ya suponen el 60% del total facturado la empresa.

ESTABLECIMIENTO DE UNA FILIAL EN UN ENTORNO DE NEGOCIOS VENTAJOSO

EMPRESA: Internet República

SECTOR: Marketing digital

PROYECTO DE INTERNACIONALIZACIÓN: Apertura de una filial en Miami, mercado que supone el 15% de la facturación de la empresa.

MERCADO DE DESTINO: Estados Unidos



Otro caso exitoso de una pyme española que se ha internacionalizado es el de **Internet República**, agencia de comunicación *online* dedicada al marketing digital y posicionamiento SEO.

El desarrollo de una nueva herramienta de marketing que la empresa quería comercializar en Estados Unidos y Latinoamérica le llevó a abrir una filial en Miami. Este emplazamiento fue elegido para facilitar el acceso al resto del mercado estadounidense así como a la región latinoamericana. Una estrategia que le resultó exitosa, toda vez que ha conseguido expandirse a una veintena de países de la región.

Además de la cercanía geográfica, otras razones también han apoyado la decisión de Ismael El-Qudsi, director ejecutivo de Internet República, de instalarse en Miami. Entre ellas, el conocimiento de otros casos de éxito de empresas del sec-

tor que tenían implantación allí, la existencia de un entorno que facilita la apertura de negocios *online* y las ventajas fiscales que ofrece la ciudad. En este sentido, Ismael El-Qudsi afirma que «ha sido realmente sencillo crear la empresa, pues en Florida se puede hacer el trámite *online* y no se tarda ni una hora en obtener el número de identificación correspondiente».

Una de las claves del éxito ha sido, como califica El-Qudsi, «uno de esos intangibles que no se pueden cuantificar pero que marcan la diferencia», refiriéndose a la imagen de confianza y seguridad jurídica transmitida a los clientes del sector por su presencia física en Miami. Con todo ello, la filial americana ya genera un 15% de los ingresos totales de la empresa.

CREACIÓN DE UNA FILIAL PRODUCTIVA EN UNA LOCALIZACIÓN ESTRATÉGICA

EMPRESA: Kauman

SECTOR: Consultoría legal

PROYECTO DE INTERNACIONALIZACIÓN: Apertura de una filial cerca de Montevideo, que aporta un 25% de la facturación de la empresa.

MERCADO DE DESTINO: Uruguay



Kauman es una pyme gallega que cuenta con más de 30 años de experiencia en la fabricación de manufacturas de caucho, estando especializada en la producción de cintas transportadoras.

Con el afán de seguir creciendo, la empresa abrió una nueva planta de producción en Uruguay. Un mercado atractivo por su estabilidad política y su pertenencia al Mercosur. Esta filial cuenta con 40 trabajadores, en su gran mayoría locales.

Abrir una filial productiva permitió a Kauman exportar al mercado latinoamericano uno de los principales valores de la empresa: un soporte

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. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



cercano al cliente. Con ello, como afirma Juan José Rey, su presidente, la empresa puede «proporcionar la misma agilidad y flexibilidad a sus clientes del cono sur que a los europeos».

A pesar de las dificultades iniciales para encontrar algunas piezas necesarias de la maquinaria que utilizan, el aumento del coste de la mano de obra y la lentitud de los procedimientos para abrir la filial, Kauman ya se beneficia de las ventajas de haberse instalado en Uruguay. Unas ventajas entre las que se encuentra el acceso al resto de miembros del Mercosur, de donde proviene ac-

tualmente el 25% de su facturación total. Y es que desde Uruguay ha podido exportar a los grandes mercados de la región: Brasil, Chile y Argentina sin tener que pagar ningún arancel. Además, con las ventas a distintos mercados del Mercosur, puede diversificar riesgos.

Dentro de los planes de internacionalización de la empresa se encuentra el incremento del negocio en otros países latinoamericanos como Perú, para hacer frente a la ralentización de las economías más grandes de la región ::

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. Essee coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libere el volante de servicios fáciles
- 4. Diferen del impo consumo
- 5. Todo los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





Pero lo que sí se está dando ya de manera generalizada es que todos vivimos cada vez más, a razón de 2 o 3 meses por año, de manera lineal y sin que se vean límites a este desarrollo.

Longevidad XXL

Según Aubrey de Grey, la persona que ha de cumplir 1.000 años habría nacido ya (vamos, googleen). Es más, esta persona tendría alrededor de 50 años. Eso quiere decir que, a unos 15 años de su jubilación, eso es lo que faltaría (siempre en condicional) para que las primeras terapias que lograsen este resultado estuviesen disponibles de una u otra manera. Bueno, imagínense, por un momento que esto fuera posible de la noche a la mañana, sin divisorias sociales (que esa es otra), incluso ofertado por el Sistema Nacional de Salud. Y ríanse de todas las reformas de las pensiones que se han hecho en el mundo hasta ahora y de las que están en el pipeline. Ríanse también de las resistencias para adaptar la infranqueable (y discriminatoria) barrera de los 65 años de edad. Por que, si llegáramos a cotizar durante 40 años (algo que hoy ya nos parece como para que nos den la medalla del mérito al trabajo), ¿cómo podríamos financiar, digamos, 925 años de jubilación?

Obviamente, esto no se va a dar de la noche a la mañana. Hay una probabilidad elevada de que nunca se dé, de hecho. Pero esto no debe servir-

nos de consuelo. Por ahora, la vida en el planeta tierra, es uno de los sucesos más improbables del universo... y aquí estamos. Pero lo que sí se está dando ya de manera generalizada es que todos vivimos cada vez más, a razón de 2 o 3 meses por año, de manera lineal y sin que se vean límites a este desarrollo. Además, desde hace poco se viene observando que el periodo de senectud, esos dos años, por término medio, en los que pasa todo aquello que nos lleva a la muerte, son cada vez más cortos. Es decir, que la senectud interviene cada vez más tarde y es cada vez más corta. De tener en cuenta este desarrollo, habría incluso esperanzas para la sostenibilidad de nuestros sistemas sanitarios.

Lo que sí es muy probable, por tanto, es que todos lleguemos a vivir muchos más años que ahora, pongamos los 140 (María A. Blasco y Mónica G. Salomé, «Morir joven a los 140 años», un *must read*), en unas pocas décadas. Buena parte del éxito de la longevidad creciente, porque es un éxito, se debe a mejoras continuas en los estilos de vida y la tecnología sanitaria, más que a la genética «heredada» (valga la redundancia, toda la

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.



genética se hereda) de padres longevos. Pero para llegar a esa longevidad extrema serán necesarias, además, terapias genéticas que, como decía, ya están en los laboratorios.

Esta longevidad extrema se apoya en dos pilares: una formidable «compresión» de la mortalidad (todos morimos a una edad extrema, no antes) y en la propia extensión de dicha edad extrema. Los demógrafos, desde siempre, han observado regularmente, y documentado, la compresión de la mortalidad. Pero hasta hace pocos años no han empezado a admitir que la edad extrema, cifrada en los 120 años, era una barrera franqueable. En los escritos, solo se constata el caso único hasta ahora de Jeanne Calment, ciudadana francesa nacida en Arlés (Provence) en 1875, que falleció en 1997 con 122 años y medio a sus espaldas. Pero, desde hace tiempo, los avances en la biología evolutiva, la biomedicina y la gerontología han generado el consenso de que la compresión de la mortalidad

y el retraso de la misma son fenómenos que vamos a ver crecientemente.

Claramente, de la longevidad extrema, a los 120 o los 140 para todos, a detener el envejecimiento va un trecho. Pero solo un trecho. Lo relevante ya no es si viviremos hasta los XXL años, sino si habremos sido capaces de adaptar nuestros esquemas institucionales (laboral, pensiones, sanitario) y nuestra sociedad, especialmente, para afrontar las inmensas consecuencias de este desarrollo. Desde que se fijara la edad de jubilación a los 65 años, en el origen de los sistemas históricos de pensiones, poco después de que naciese la señora Calment, ha tenido que pasar un siglo para que las sociedades iniciasen el proceso de aumento de la edad de jubilación... hasta los 67 años. Mientras tanto, la esperanza de vida se ha más que duplicado. No hay muchos motivos para pensar que esta vez seremos más ágiles, pero más nos valdría serlo ::

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.



Recompra de acciones en el contexto actual

La recompra de acciones es una vía de retribución al accionista, al igual que el pago de dividendos, mediante la cual el accionista que lo desee puede vender sus títulos a la compañía y, con ello, obtener un retorno en efectivo. Resulta habitual que las empresas combinen ambas alternativas dentro de su política de remuneración a sus accionistas. Actualmente, la previsión a la baja de los resultados empresariales unida a la caída de los precios bursátiles auguran un contexto en el que las empresas deben mantener elevados volúmenes de liquidez en sus balances y reducir drásticamente sus programas de recompras de acciones, hecho que se observa en el mercado desde el último trimestre de 2015.

Jorge Pardo

Algunas empresas generan flujos de caja por encima de las necesidades del negocio normal. Una vez cubiertos los gastos y haber efectuado las inversiones necesarias para continuar desarrollando su actividad, hay ocasiones en que las empresas se encuentran ante la tesitura de decidir cómo gestionar el exceso de liquidez generado. Para ello existen varias alternativas, como puede ser invertir más en la compañía, efectuar la adquisición de otra empresa o negocio, invertir el exceso de fondos en títulos de inversión, mantener depósitos líquidos, pagar dividendos o recomprar acciones de la propia empresa.

En muchos casos las recompras de acciones pertenecen a dividendos en *scrip* (una fórmula que utilizan algunas empresas españolas como Aber-tis). Esta figura consiste en emisiones de acciones realizadas para remunerar a los accionistas en vez de pagar dividendos. Los accionistas pueden elegir vender los derechos de suscripción y de ese modo



obtener efectivo o aumentar el número de acciones que tienen en la empresa. De esta forma las empresas consiguen que los accionistas aumenten su presencia en la empresa, con unos costes muy bajos y sin diluir su participación.

En Estados Unidos históricamente se ha llevado a cabo una activa política de recompra de acciones como forma de compensar al accionista. En Europa,

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.



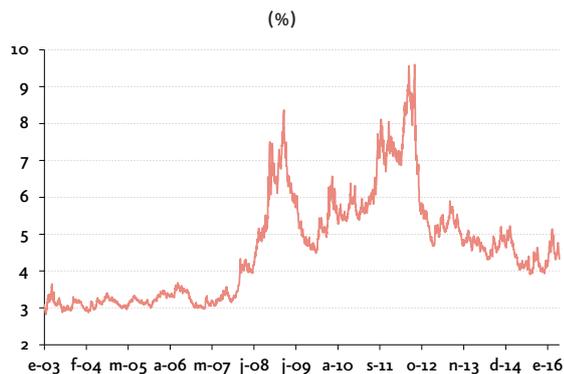
SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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



Rentabilidad por dividendo del IBEX 35



Fuente: Factset.

por el contrario, tradicionalmente ha primado el reparto de dividendos como forma de retribución.

Hay diferentes formas en las que se puede llevar a cabo la recompra de acciones:

- **Acudiendo directamente al mercado:** En este supuesto prevalece el precio de mercado y le otorga a la compañía la posibilidad de elegir el *timing* adecuado tratando de beneficiarse de los movimientos del mercado.

- **Estableciendo un precio fijo para un número fijo de acciones:** Este sistema generalmente lleva asociada una prima. En caso de que acudan a la oferta un mayor número de acciones que las demandadas, la recompra se efectuará a prorrata entre todos aquellos accionistas que hayan accedido a la misma.

- **Subasta alemana.** En este caso la compañía ofrece una horquilla de precios y finalmente compra la cantidad de acciones prevista a los precios más bajos ofertados.

- **Negociación directa.** La compañía puede negociar con determinados accionistas la compra de un determinado paquete de acciones.

La elección de una forma u otra depende de la legislación del país en cuestión, así como de las motivaciones que tenga la compañía para efectuar la recompra de acciones.

La recompra de acciones, a diferencia del dividendo, no tiene por qué afectar a la totalidad de

los accionistas, además, aunque por parte de la compañía se autorice un programa de recompra de acciones, ésta finalmente no tiene por qué llevarla a cabo, sin embargo, cuando una compañía anuncia que va a realizar el pago de un determinado dividendo, está obligada a efectuarlo.

EQUIVALENCIA FINANCIERA ENTRE EL DIVIDENDO Y LA RECOMPRA DE ACCIONES

Es importante señalar que financieramente la recompra de acciones y el dividendo son equivalentes suponiendo que el resto de factores son iguales en ambos casos. En principio, una compañía ni crea ni destruye valor dependiendo del método que utilice para la distribución de efectivo entre sus accionistas.

Esta equivalencia financiera entre el cobro del dividendo y la recompra de acciones podría verse alterada si la tasa impositiva a aplicar a cada una de las opciones fuese diferente. Tradicionalmente, las ganancias de capital han tenido una tasa impositiva más ventajosa que los dividendos; no obstante, actualmente en España las dos modalidades tienen una tasa impositiva similar. Aun así, podría ser en determinadas circunstancias más ventajosa la recompra de acciones, ya que los impuestos sobre los dividendos se pagan cuando se reciben, mientras que las ganancias de capital de la recompra se pagan cuando se realizan los beneficios.

A pesar de que exista esa ventaja impositiva, tradicionalmente, el dividendo se ha mantenido como forma predominante de retribución para el accionista. Esto se debe a que los dividendos suelen ser estables, a diferencia de los beneficios de la empresa, ya que cuando los dividendos decrecen suele ser percibido por el mercado negativamente. Esta señal tiene sentido cuando existe asimetría de información entre los accionistas y los gestores, siendo éstos últimos los que tienen más información sobre las perspectivas futuras de la empresa.

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



EVOLUCIÓN DE LA RECOMPRA DE ACCIONES

Las recompras de acciones por parte de empresas cotizadas experimentaron un crecimiento sustancial desde 2010 hasta los últimos meses del pasado 2015, tanto a nivel europeo como, especialmente, en Estados Unidos, donde se trata de una operación mucho más arraigada en el mercado. Las empresas españolas no han sido ajenas a esta tendencia, y en los últimos ejercicios aumentaron significativamente sus programas de recompra de acciones. Sin embargo, desde el último trimestre del 2015 hemos asistido a una intensa reducción del volumen de recompras en todos los mercados de acciones, y las perspectivas apuntan a que los niveles esperables en los próximos años serán bajos y muy inferiores a los de pasados ejercicios. Para explicar este drástico cambio es indispensable entender los objetivos que se persigue con un programa de recompra y los motivos que sustentan su utilización.

El aumento de las recompras registrado hasta 2015 se explica en primer lugar por la mejora de los resultados empresariales, que permitieron incrementar el retorno al accionista. Sin embargo, hay otros factores adicionales que diferencian las recompras de los dividendos, y que sustentan su crecimiento. Uno de ellos es que una recompra de acciones disminuye el número de títulos en circulación y, con ello, aumenta el valor de las métricas unitarias, como es el beneficio por acción. Las compañías otorgan importancia a la evolución de estos indicadores e incluso es habitual que las retribuciones variables de los directivos estén vinculadas a

estas métricas, lo que constituye un incentivo a reducir el número de títulos en circulación.

Además, y aunque es una práctica vigilada y criticada por algunos reguladores, las empresas utilizan en muchos casos la recompra de acciones como mecanismo de soporte de la cotización, o para trasladar una señal al mercado sobre la minusvaloración que los gestores de la compañía consideran que la sociedad sufre en bolsa. Sin embargo, la experiencia demuestra la negativa gestión de muchas empresas en su operativa con sus propias acciones, como pone de manifiesto que el máximo volumen de recompras se alcanzó en el trimestre previo al comienzo de la última crisis financiera iniciada en 2008.

CONCLUSIONES ACERCA DE LA RECOMPRA DE ACCIONES

El empeoramiento de las previsiones de beneficios y la fuerte caída de los precios bursátiles aconsejan a las empresas mantener volúmenes de liquidez y reducir al máximo sus programas de recompras de acciones, razones que explican su drástica disminución desde los últimos meses de 2015. Desde el punto de vista del inversor, resulta razonable exigir a los gestores que focalicen sus esfuerzos en la búsqueda de oportunidades de inversión que creen valor al accionista por el puro crecimiento de los flujos generados por el negocio y no mediante efectos ilusorios ligados al aumento de las métricas por acción al reducirse el número de títulos en circulación ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Nuevas pautas de Contratación Pública

El pasado 18 de abril finalizó el plazo para trasponer las Directivas europeas sobre contratación pública sin que el legislador español las haya incorporado a nuestro derecho interno. Ello provocará problemas de interpretación en nuestros órganos de contratación, en particular en relación a la aplicación o efecto directo de las disposiciones de las directivas y su encaje con la normativa nacional aún vigente. Para paliar en cierta medida estos problemas, la Junta Consultiva de Contratación Administrativa acaba de publicar una Recomendación sobre cómo aplicar algunos de los preceptos de las nuevas normas europeas.

María Serra

El 26 de febrero de 2014 se aprobaron en la Unión Europea varias Directivas en materia de contratación, que constituyen el nuevo marco jurídico para los contratos de obras, suministros, servicios (Directiva 2014/24 sobre contratación pública), concesiones de obras y de servicios (Directiva 2014/23 de concesiones), y los contratos en los sectores del agua, la energía, los transportes y los servicios postales (Directiva 214/25).

Para las mismas se fijó un plazo de trasposición al derecho interno de los Estados miembros de 2 años, que finalizó el pasado 18 de abril. Sin embargo, en España aún no se ha procedido a la trasposición de las Directivas sobre contratación dado que es precisa la aprobación de una ley ordinaria, cuya tramitación no se produjo antes de la disolución de las cámaras en octubre de 2015, con motivo de la celebración de las elecciones generales. Si bien ya se incorporaron algunas de las novedades de las Directivas a nuestro derecho interno mediante modificaciones parciales realizadas por diversas leyes, dada la situación de incertidumbre política existente, no es posible saber cuándo dispondremos de la incorporación completa de las Directivas a nuestro derecho interno.

Sin perjuicio de posibles condenas a España por incumplimiento del derecho comunitario, con las multas correspondientes, algunas de las disposiciones de las directivas podrán incorporarse a nuestro ordenamiento jurídico antes de su completa transposición, gracias al denominado «efecto directo» vertical de las directivas, ampliamente reconocido por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y que permite a los particulares invocar su aplicación y a los órganos de contratación aplicarlas.

Sin embargo, para ello será necesario que las disposiciones de las directivas cuyo efecto directo se invoque cumplan dos requisitos: i) que la disposición sea suficientemente clara y precisa y ii) que establezca una obligación que no esté sujeta a ninguna excepción o condición, es decir, que no deje margen de interpretación a los órganos de contratación.

Para facilitar el trabajo interpretativo a los órganos de contratación españoles y poder aplicar correctamente y de forma homogénea este «efecto directo» de las directivas, el pasado 15 de marzo, la Junta Consultiva de Contratación Administrativa

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 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



del Estado aprobó una Recomendación relativa a la aplicación de las nuevas Directivas. Se trata de una útil guía práctica para cuestiones concretas que se les plantearán a las administraciones y entidades públicas en los próximos meses en sus procesos de contratación, durante los cuales deberán interpretar la normativa aún vigente (Ley 3/2011) a la luz de la nueva normativa europea y evitando aplicar normas que puedan contradecirla.

No obstante su utilidad, la Recomendación, carece de carácter vinculante para los órganos de contratación, no abarca las tres directivas, ya que se centra en la Directiva de Contratación Pública y en la Directiva de concesiones y, por último, sólo analiza algunas de las disposiciones estas normas, señalando cómo deben ser aplicadas por nuestros poderes públicos. Por tanto, la Directiva carece de la exhaustividad que precisa la materia (ni lo pretende), de forma que en los próximos meses serán abundantes las dudas de nuestros órganos de contratación a la hora de aplicar la normativa europea e interna en materia de contratación pública.

El procedimiento de trasposición de Directivas en España, a diferencia de otros países europeos, requiere un procedimiento legislativo ordinario, que ha llevado a nuestro país a incumplir en varias ocasiones con los plazos fijados. Quizá ha llegado el momento de plantearse, en línea con las recomendaciones de la Comisión Europea, alternativas legales a la actual que eviten incumplimientos reiterados.

Entre las materias que aborda la Recomendación, pueden destacarse las siguientes:

- Tipificación y umbrales aplicables a los contratos de obras, servicios, suministros, subvencionados y concesiones.
- Contratos de gestión de servicios sujetos a regulación armonizada, nueva categoría contemplada por la Directiva 2014/23, pero inexistente hasta ahora en nuestro derecho interno.
- Cálculo del valor estimado de los contratos.
- Transferencia del riesgo operacional en los contratos de concesión, para su calificación como tales. Se trata de una cuestión de especial trascendencia que, además, supone un cambio en nuestra normativa que requerirá de no pocas interpretaciones.
- Contratos mixtos, en particular, el tratamiento de los contratos de colaboración entre el sector público y el sector privado, no regulados en la normativa europea y que, previsiblemente, desaparecerán como tipología independiente en la próxima regulación española.
- Publicidad en el DOUE.
- Plazos aplicables en cada procedimiento y según tipo de contrato.
- Obligación de disponibilidad electrónica de los pliegos
- Disposiciones sobre nulidad del contrato y recurso administrativo especial ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO 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 sitio de calidad en los dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

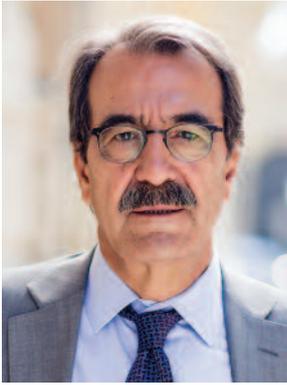
COBROS

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

PAGOS

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





La integración financiera en la eurozona ha seguido una pauta de recuperación desde el pasado año, aunque a un ritmo muy moderado.

Integración financiera convaleciente

Europa, en particular la eurozona, ha quedado zarandeada durante la crisis de la que todavía está convaleciente. Desde luego su sistema financiero. Desde el primer momento, una crisis que no era genuinamente europea desveló las enormes limitaciones de la unión monetaria y las incapacidades de sus autoridades e instituciones para gestionarla, al menos con la misma celeridad y pragmatismo a como se hizo en el sistema financiero estadounidense donde tuvo su epicentro.

La fragmentación financiera en sus diversas manifestaciones fue uno de los exponentes de esa cuestionable gestión, especialmente entre 2007 y 2012. Fue en este último año cuando el BCE advirtió que los mercados de deuda pública estaban cuestionando la propia viabilidad del área monetaria y mostró su disposición a actuar en consecuencia. La definición del horizonte de la Unión Bancaria, en particular la asignación al BCE del mecanismo de supervisión, y la instrumentación de las OMT (*Outright Monetary Transactions*), evitaron el peor de los desenlaces que advertían las cotizaciones de los bonos españoles e italianos y de las acciones de sus bancos.

Hace bien el BCE en revisar de cerca los avances en la restauración de los daños. Se pueden deducir de sus informes específicos, el último de este mismo mes de abril. En realidad, el BCE inició su atención a la integración financiera en 2005, mediante la publicación de una serie de indicadores que han derivado en estos informes anuales. Para el BCE, existe completa integración para un conjunto determinado de instrumentos o servicios financieros a) si todos los potenciales participantes con las mismas características se enfrentan a unas reglas comunes cuando deciden operar con esos instrumentos o servicios financieros, b) disponen de igual acceso a esos servicios o instrumentos y c) son tratados de igual forma cuando son activos en el mercado.

La satisfacción de esa definición no es ni mucho menos completa. La integración financiera en la eurozona ha seguido una pauta de recuperación desde el pasado año, aunque a un ritmo muy moderado. En el gráfico adjunto se muestra la evolución de la integración financiera desde comienzos de los noventa, diez años antes de que se iniciara la unión monetaria. Los indica-

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:

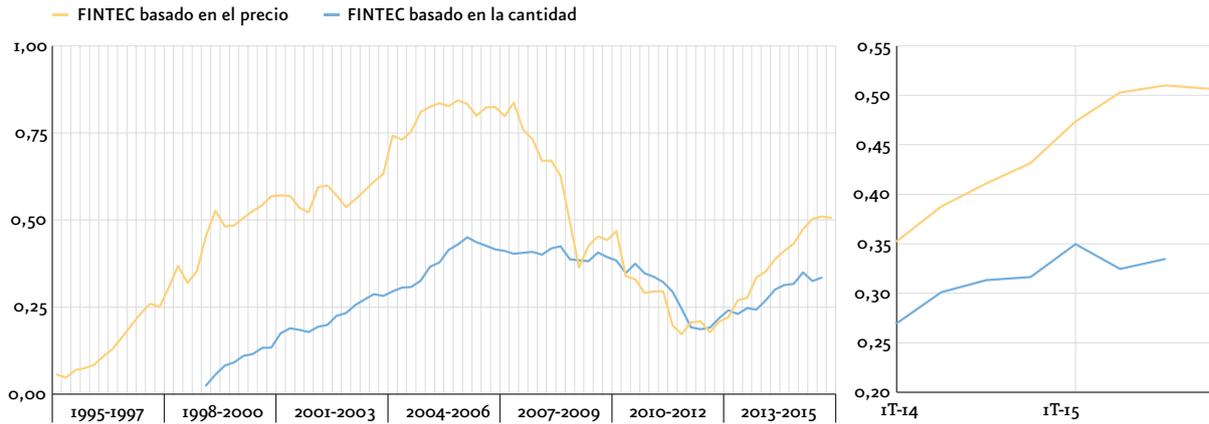
<p>1. Exceso coche cuando quiera</p> <p>2. Paga una sola cuota y no te fíes sorpresas</p> <p>3. Libera el máximo de ventajas fiscales</p>	<p>4. Defensa del tipo contrato</p> <p>5. Todos los servicios incluidos</p>
---	---

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Indicadores de integración financiera, precios y cantidades

(% por año)



Fuente: Banco Central Europeo. *Financial Integration in Europe 2016*. Abril 2016.

Nota: El FINTEC basado en precios agrega 10 indicadores que cubren el periodo iT-95 - 4T-15. El FINTEC basado en cantidades agrega 5 indicadores disponibles desde iT-99 hasta 3T-15. FINTEC oscila desde 0 (fragmentación total) y 1 (integración total). Aumentos en el FINTEC señalan mayor integración financiera.

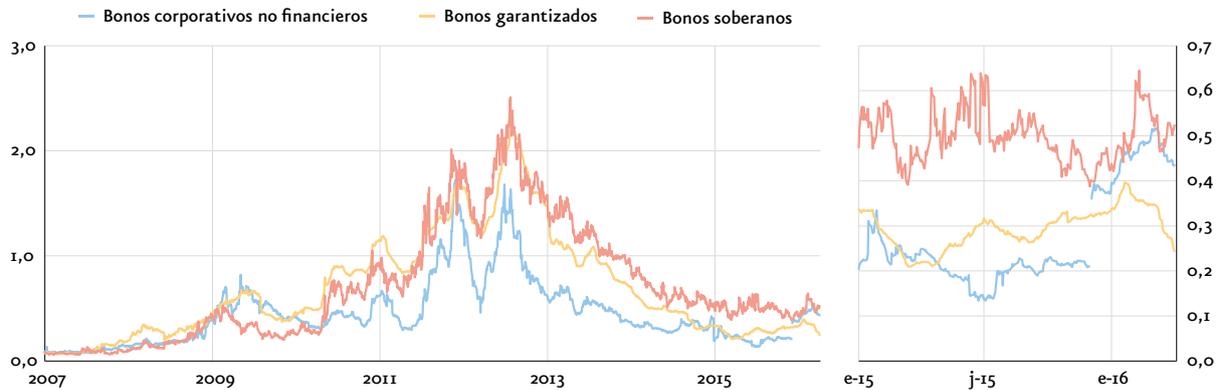
dores FINTEC que muestran ambas curvas son expresivos de integración tanto en términos de cantidades como de precios. La recuperación de la convergencia en ambos es visible, pero aún más lo es la divergencia o fragmentación de los años más duros de la crisis.

El otro aspecto a destacar es que las turbulencias de principio de este año no han originado un

frenazo a esa recuperación de la integración. Los tipos a los que los bancos prestan a las familias y empresas son ahora más similares, al tiempo que parecen avanzar las operaciones de crédito transfronterizas a empresas, como se aprecia en el segundo de los gráficos. Por el contrario, los tipos de interés sobre los bonos empresariales han divergido. Tampoco los rendimientos en los mercados de

Dispersión de tasas de rentabilidad de los bonos

(puntos porcentuales)



Fuente: Thomson Reuters, Markit y Banco Central Europeo. *Financial Integration in Europe 2016*. Abril 2016.

Nota: El gráfico muestra desviaciones estándar diarias de los índice país de Barclays para bonos corporativos, índices país iBoxx para covered bonds emitidos por bancos y retornos de bonos gubernamentales a 10 años. Debido a falta de datos, estos solo incluyen observaciones para Austria, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Holanda, Portugal y España. El cambio de nivel en la serie de bonos corporativos en diciembre 2015 se debe a factores técnicos en el índice de bonos corporativos de Austria.

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 nuevo: gratis
2. Paga una sola cuota y no se fiere empresas
3. Libre el número de viajes físicos
4. Defensa del tipo: constante
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



acciones, manifiestamente heterogéneos, son expresivos de integración, reflejado probablemente el aumento en la aversión al riesgo tras la desaceleración de las economías emergentes y, en todo caso, los muy diferentes fundamentos económicos en las distintas economías de la eurozona. En conjunto, se podría afirmar que la integración financiera inicia un tímida restauración, pero todavía muy lejos de lo que sería propio de una unión monetaria. El BCE atribuye esos ligeros avances sobre los peores momentos de la crisis a la entrada en vigor del Fondo de Resolución como parte del Me-

canismo Único de Resolución de crisis y, desde luego, a la asunción por el propio BCE de las tareas de supervisión bancaria.

Que se hayan sorteado las peores amenazas no debería invitar ni mucho menos a la complacencia. Como se pone de manifiesto en ese informe, la distancia hasta la completa integración financiera es todavía significativa. El problema es que para conseguirla será necesario que las economías crezcan, que la solvencia de las empresas y familias mejore y con ella se reduzca la elevada aversión al riesgo de todos los operadores financieros ::

¹ FINTEC: Acrónimo de índice compuesto de Integración financiera (*FIN*ancial *INTE*gration en inglés). Consiste en indicadores estándar de los cuatro segmentos de mercado (dinero, bonos, acciones y banca) y por tanto refleja el desarrollo global de la integración financiera.

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. Essee coche nuevo: calidad
- 2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Lleva el seguro de terceros básico
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

