

empresa  
global



nº 163 Junio 2016 4 €

# Indonesia

la oportunidad  
de un gran  
dragón asiático

**Avances en las negociaciones  
del controvertido TTIP**

**Smart cities: el futuro inmediato  
de las ciudades**

**Apoyo financiero oficial a las  
exportaciones españolas en 2016**



GESTIÓN EMPRESARIAL  
Riesgo de crédito en  
empresas no financieras

FINANZAS PERSONALES  
Efecto en emergentes  
de un mensaje más  
agresivo de la Fed

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL  
El nuevo riesgo de crédito



**Empresa Global**

Nº 163 (junio 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, Carlos Díez, Ana Domínguez, Cristina Gómez, Nereida González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López, Emilio Ontiveros y Francisco Valero.

**CONSEJO ASESOR**

Ángel Berges Lobera  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
José María Castellano Ríos  
Universidad de A Coruña  
Carlos Egea Krauel  
Banca 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 Manzanos, 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**

# TTIP: el acuerdo se complica

Como era de esperar, dada la magnitud de las implicaciones, la Asociación Transatlántica sobre el Comercio y la Inversión (TTIP, en sus siglas en inglés) se complica, como han reconocido ambas partes en la 13ª ronda de negociaciones. Uno de los principales escollos sigue siendo el capítulo agrícola, eje fundamental de la política europea y un ámbito especialmente sensible para la opinión pública de ambas áreas. Desde luego y salvo sorpresas de última hora, va a ser complicado que se pueda alcanzar un acuerdo antes de finales de año, como planteaba la Administración estadounidense, para tratar de concluirlo antes de la finalización del mandato del presidente Obama. Por el contrario, las negociaciones con Canadá (CETA, *Comprehensive Economic and Trade Agreement*, en sus siglas en inglés) para cerrar un acuerdo se encuentran mucho más avanzadas y las probabilidades de que este resultado se consiga antes del cierre de año son bastante altas.

Algunos expertos alertan, no obstante, de los riesgos de no vincular la conclusión de ambos acuerdos. Y es que, argumentan, que teniendo en cuenta la importante presencia de EEUU en Canadá, la ratificación del CETA restaría bastante atractivo para las empresas americanas, que podrían beneficiarse del acceso preferente de sus productos a Europa, a través de su vecino del norte. De hecho algunos mandatarios europeos, entre ellos el ministro presidente de la región belga de Wallonia, conscientes de estos riesgos no han dudado en amenazar con no ratificar el CETA si este no llevaba aparejado cambios que garantizaran el respeto de las normas europeas.

Sea como fuere, es importante analizar con detenimiento los puntos de desencuentro que todavía existen entre UE y EEUU y, sobre todo, valorar las implicaciones de dicho acuerdo para ambas partes y, en especial, para la economía española. Estos son los objetivos de este nuevo artículo que dedica Empresa Global a las negociaciones del TTIP, que de materializarse se convertiría en la principal zona de comercio del mundo.

Junto a ello, la presente edición dedica su sección de «Informe país», a analizar la economía de Indonesia, el 4º país más poblado del mundo y sobre todo uno de los mercados más dinámicos, con una tasa media de crecimiento a lo largo de los últimos años superior al 5%. Aun cuando la evolución de las relaciones bilaterales con España ha discurrido por una senda favorable, lo cierto es que los niveles actuales de los intercambios se encuentran muy por debajo de su potencial, como ocurre, por cierto, con el resto de economías asiáticas. Sin duda, la Línea ICO Exportadores 2016, cuyas características y condiciones se analizan en este número de la revista, deberían contribuir a este objetivo. Completan esta edición de Empresa Global, entre otros artículos, la interesante entrevista a Victoria Vera, directora adjunta de Información y Publicaciones, y responsable de eMarket Services de ICEX, España Exportación e Inversiones ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Indonesia: la oportunidad de un gran dragón asiático

Las relaciones bilaterales hispano-indonesias tienen un gran recorrido considerando el peso de mercado, crecimiento económico y posicionamiento estratégico de este país del sureste asiático. Indonesia es el cuarto país más poblado y la tercera democracia en tamaño del mundo.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### Avances en las negociaciones del controvertido TTIP

La voluntad de Estados Unidos y la Unión Europea de firmar este año el Acuerdo Transatlántico de Libre Comercio e Inversiones, ha vuelto a situarlo en el foco de la atención internacional. El peso de ambas regiones en la economía mundial convierte el acuerdo en una cuestión de interés global.

Pag. 9



### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### Smart cities: el futuro inmediato de las ciudades

Una ciudad inteligente no se define únicamente por ser una ciudad conectada, sino que es una ciudad diseñada para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos que la habitan, que trabajan en ella, o que simplemente la visitan.

Accesibilidad, movilidad, gestión eficiente de los servicios públicos municipales y el cuidado del entorno definen la «Smart City».

Pag. 14



### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### Apoyo financiero oficial a las exportaciones españolas en 2016

Presentamos las características y condiciones de la Línea ICO Exportadores 2016 para las empresas españolas exportadoras que precisen de financiación para cubrir el proceso de fabricación y/o para obtener un anticipo de lo facturado a sus clientes extranjeros.

Pag. 18



## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «El interés de la empresa española por los mercados digitales crece día a día»

ICEX España Exportación e Inversiones ha desarrollado el eMarket Services en su labor de apoyo a los procesos de internacionalización de las empresas españolas. Se trata de una iniciativa para apoyarlas, sobre todo a las pymes, en la utilización de los mercados electrónicos de cara a que puedan aprovechar nuevas oportunidades de negocio en el exterior.

Pag. 28



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### Riesgo de crédito en empresas no financieras

Los directivos conocen los riesgos inherentes a su negocio como pueden ser el ciclo del producto, el

riesgo de aprovisionamiento, las necesidades de financiación, etc. Sin embargo, los acontecimientos de los últimos años han puesto de manifiesto la importancia de los riesgos financieros y, en particular, del riesgo de crédito.

Pag. 34



### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### El nuevo riesgo de crédito

Pag. 37



## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### Efecto en emergentes de un mensaje más agresivo de la Fed

Tras el buen comportamiento de los activos emergentes desde finales de enero, vuelven a emerger los riesgos.

Las actas del FOMC de abril dejaban abierta la puerta a una subida de tipos en junio que ha llevado a adelantar las expectativas de subidas de tipos en EEUU. En consecuencia, las divisas emergentes se han depreciado en mayo cerca de un 4%.

Pag. 23



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### Nuevas tendencias en los mercados globales

MAURO GUILLÉN

Pag. 21



### MERCADOS FINANCIEROS

#### Análisis de un máximo histórico

DAVID CANO

Pag. 26



### HOMO OECONOMICUS

#### Estancamiento secular 2.0

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 32



### PASEO GLOBAL

#### Demasiados pasivos exteriores

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 40

# Indonesia: la oportunidad de un gran dragón asiático

Las relaciones bilaterales hispano-indonesias tienen un gran recorrido considerando el peso de mercado, crecimiento económico y posicionamiento estratégico de este país del sureste asiático.

Pablo Alonso Talon

Indonesia es el cuarto país más poblado y la tercera democracia en tamaño del mundo. Su crecimiento y estabilidad económica ha elevado sensiblemente el poder adquisitivo de la población y su posición estratégica en la región Asia-Pacífico y el potencial aprovechamiento indirecto de los Acuerdos de Libre Comercio con otros países próximos, hacen de Indonesia un país con múltiples oportunidades para las empresas españolas.

## UN GRAN MERCADO EN EL SURESTE ASIÁTICO

Indonesia cuenta con una población cercana a 256 millones de habitantes, el cuarto país más poblado del mundo, el más grande de mayoría musulmana y la tercera democracia, por población, del mundo. Otras ventajas son su cuantiosa población en edad activa o su baja relación de dependencia (más del 60% entre 20 y 65 años), así como el gran peso de la demanda interna –más de la mitad del PIB– que reduce la exposición de su economía a los choques externos.

Según la estimación de *Economist Intelligence Unit* (en adelante EIU), el PIB per cápita –en términos de paridad de poder adquisitivo– asciende a 11.131 dólares en 2015, un 25,5% más que en 2011.



Vista de algunos rascacielos en la capital, Yakarta, Indonesia.

Indonesia forma parte de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), representando en torno al 40% de la población y PIB del conjunto de la ASEAN. Asimismo, aspira a formar parte de la recientemente creada Asociación Trans-Pacífico (TPP), el mayor acuerdo comercial del mundo.

Su situación geoestratégica entre el Índico y el Pacífico y entre Asia y Australia, la abundancia de recursos naturales (principalmente petróleo, estaño, gas natural, níquel, madera, bauxita, cobre, carbón, oro y plata), su pujante industria turística y una cultura empresarial influida por su

## COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



**NOMBRE OFICIAL:**

República de Indonesia

**SUPERFICIE:** 1.904.569 km<sup>2</sup>**CAPITAL:** Yakarta**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** en el sudeste de Asia, archipiélago entre el océano Índico y el océano Pacífico.**CLIMA:** Ecuatorial y tropical, caluroso y húmedo (monzón), más moderado en las tierras altas.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 30 provincias.**POBLACIÓN:** 255.993.674 (est. julio 2015)**ESPERANZA DE VIDA:** 72,45 años**SISTEMA POLÍTICO:** República presidencialista**GRUPOS ÉTNICOS:** Javanés 40,6%, sundanese 15%, madurese 3,3%, minangkabau 2,7%, betawi 2,4%, bugis 2,4%, banten 2%, banjar 1,7%, y otros 29,9%**MONEDA:** Rupia indonesia (IDR)**CRECIMIENTO DEL PIB:** 4,8% (est. 2015)**PIB PER CÁPITA:** 11.131 USD PPA (est. 2015)

Fuente: The World Factbook y Economist Intelligence Unit.

pasado de colonia holandesa, convierten a este mercado en uno de los dragones del sudeste asiático. No obstante, sigue presentando algunas carencias estructurales que limitan su crecimiento, como la falta de infraestructuras o la reducida tasa de inversión pública. Por otro lado, el reverso de la gran diversidad de un país con más de 17.000 islas son la difícil cohesión territorial y socioeconómica, con diferentes etnias y religiones (aunque con predominio de la comunidad musulmana, 86%), y donde una superpoblada isla de Java contrasta con extensas áreas vacías del resto del país. El elevado desempleo en la población joven, las desigualdades y niveles de pobreza acentúan las tensiones interétnicas.

En un contexto de crecimiento económico, una gran parte de la población está engrosando la clase media y de altos ingresos. El incremento del poder adquisitivo se traduce en el despegue de segmentos clave para el sector exterior español, como son vehículos, artículos para el hogar, bienes de consumo duraderos y los servicios financie-

ros, entre otros. Según datos de Boston Consulting Group<sup>1</sup>, la población de medio y altos ingresos cifrada en 74 millones en 2012 (aproximadamente un tercio de la población) podría alcanzar los 141 millones en 2020 (más de la mitad de la población), a una razón de 8 o 9 millones más por año. Este dinamismo se acompaña de una elevada confianza en el futuro del país, tanto de los empresarios como consumidores.

Las empresas españolas que quieran posicionarse en este mercado deben adaptarse a las tendencias socioeconómicas y locales del país, a la diversidad de las demandas, además de personalizar su mensaje de comercialización y utilizar los medios de comunicación (televisión y, de manera creciente, Internet y dispositivos móviles). Atendiendo a la acusada fragmentación de la geografía insular del país, las empresas españolas con intereses en operar en este mercado deben planificar el alcance y ubicaciones. En este sentido, la isla de Java con tan sólo un 6,7% de la superficie del país concentra el 57,5% de la población. Otras islas destacadas son Sumatra y Célebres con un 24,9% y 9,2% de la población indonesia. En el resto del país, 59,2% de la superficie, únicamente residen un 15,1% de los habitantes.

**UNA SENDA DE ESTABILIDAD ECONÓMICA**

Indonesia goza de una elevada estabilidad macroeconómica, superior a la media de las economías emergentes. Aunque el crecimiento del PIB se haya desacelerado en 2015 por cuarto año consecutivo, situándose en 4,8%, la predicción de EIU señala que superará el umbral de los cinco puntos en los dos próximos años (5,3% en 2016 y 5,2% en 2017), eso sí por debajo de la meta del gobierno del 7%. La demanda doméstica es uno de los principales motores del crecimiento. El consumo se está beneficiando del ascenso de una clase media con bajos niveles de deuda, el aumento del empleo formal, el apoyo a las personas con ingresos más ba-

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



jos y una menor inflación. Las buenas perspectivas de la economía indonesia, hacen que las previsiones de EIU prolonguen la estabilidad del crecimiento para los siguientes años, con una media anual por encima del 5% entre 2018 y 2020. Los buenos datos económicos se comprueban también en una situación que roza el pleno empleo, con tasas de desempleo ligeramente superior al 6% (aunque el mercado laboral sigue adoleciendo de precariedad e informalidad). La inflación que se disparó en los años 2013 y 2014 (por encima del 8%) se ha reducido significativamente (3,2% en 2015) por el efecto desencadenado de la caída de precios de los hidrocarburos, y para los próximos años se prevé una subida de precios de forma gradual y moderada (teniendo en cuenta su condición de economía en desarrollo). El déficit público está contenido, y la previsión es que no supere el 2% (1,6% en 2017), y la deuda pública –a pesar de que siga una tendencia ascendente– es reducida, 25,9% en 2014.

Entre los factores que pueden restar capacidad de crecimiento a la economía indonesia, el probable mantenimiento de unas tasas de interés relativamente elevadas –considerando la moderada inflación–, como consecuencia del endurecimiento de la política de la Reserva Federal de EE.UU. y la presión a la baja sobre la rupia indonesia. El país también tiene que enfrentarse a una coyuntura de precios bajos de sus exportaciones básicas (petróleo, carbón, gas natural, aceite de palma, caucho, minerales) y la desaceleración económica de China.

Se espera que las reformas implementadas por el gobierno de Jokowi –actual presidente Joko Widodo–, en particular, las mejoras regulatorias del entorno económico y el apoyo a la inversión contribuyan al desarrollo de las necesarias infraestructuras y, en general, al dinamismo de la economía. Pero, al mismo tiempo, se cuestiona el margen real del gobierno para implementar di-

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2012	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	6,0	5,6	5,0	4,8	5,3	5,2
Inflación anual (final periodo; %)	3,7	8,1	8,2	3,2	4,5	6,3
Tasa de desempleo (promedio; %)	6,1	6,2	5,9	6,2	6,3	6,2
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-24.418	-29.109	-27.500	-17.760 (e)	-19.132	-18.170
Saldo presupuestario (% PIB)	-1,8	-2,2	-2,1	-2,0 (e)	-1,8	-1,6
Deuda Pública Neta (% PIB)	22,0	22,8	25,9	27,8 (e)	28,5	28,9

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

chas reformas, sobre todo por la experiencia de escasos resultados en áreas sensibles como la reducción del proteccionismo comercial, las barreras a la inversión extranjera o la rigidez del mercado laboral.

#### LAS INFRAESTRUCTURAS COMO EJE DE DESARROLLO

Indonesia requiere mejorar sensiblemente sus infraestructuras –una de las principales debilidades estructurales del país–, imprescindible para aprovechar los potenciales económicos y propiciar un desarrollo a largo plazo. Los avances en materia de infraestructuras son insuficientes y las deficiencias se aprecian tanto en los transportes (puertos, carreteras y aeropuertos) como en los suministros básicos de energía y agua. Afrontar estos retos exige afianzar la afluencia sostenida de inversión, tanto nacional como extranjera.

El desarrollo de las infraestructuras se contemplan en dos ambiciosos planes: el Plan Nacional de Desarrollo a Largo Plazo (RPJPN), que abarca el periodo 2005-2025, y en el Masterplan para la Aceleración y Desarrollo Económico de Indonesia, 2011-2025. Por razones de planificación y eficiencia el Plan Nacional se divide en cuatro etapas, correspondientes a los cuatro planes de medio plazo quinquenales (RPJMN). En la actualidad, las principales prioridades de la tercera etapa o RPJMN 2015-2019 son la mejora sustancial de las carreteras y garantizar el acceso del 100% de los hogares al suministro eléctrico, agua potable y saneamiento. Otros objetivos ambiciosos del tercer

#### 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 14)  
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



plan son la reducción de los costes de logística hasta el 20% del PNB (en 2014 representan un 27%), potenciar el transporte público hasta alcanzar una cuota de mercado del 32% (23% en 2014), posibilitar una vivienda digna al 100% de la población, la expansión de las telecomunicaciones (banda ancha para el 30% de la población urbana y el 6% de la población rural, y el 100% de la población para la banda ancha de móvil) y el aumento de la irrigación por embalse (hasta el 20%, frente al 11% en 2014).

En la tabla adjunta se recogen tres escenarios de necesidades de inversión en infraestructuras para el RPJMN 2015-2019. El escenario de máximos supondría una inversión de 6.552 trillones IDR – que equivalen a 482.000 millones de dólares al cambio actual–, mientras que el de mínimos o escenario básico reduce a casi la mitad dicha inversión. Entre ambos, el escenario parcial cubriría un 73% de la financiación necesaria. Atendiendo al desglose por partidas, destacan las inversiones en carreteras, recursos hídricos y electricidad (que de manera agregada representan el 53% de la financiación estimada).

#### ESCENARIOS DE FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURAS (RPJMN 2015-2019)

	Completo	Parcial		Básico	
	100%	Billón IDR	Porción 100% (%)	Billón IDR	Porción 100% (%)
Carreteras	1.274	851	66,8	637	50,0
Transporte ferroviario	278	222	79,9	140	50,4
Transporte urbano	166	115	69,3	75	45,2
Transporte marítimo	654	504	77,1	342	52,3
Transporte aéreo	182	165	90,7	100	54,9
Electricidad	1.080	762	70,6	714	66,1
Energía y gas	535	420	78,5	268	50,1
Recursos hídricos	1.091	845	77,5	645	59,1
Saneamiento y residuos	666	450	67,6	330	49,5
Vivienda	384	247	64,3	180	46,9
TICs	242	200	82,6	130	53,7
<b>Inversión total</b>	<b>6.552</b>	<b>4.781</b>	<b>73,0</b>	<b>3.561</b>	<b>54,3</b>

Fuente: Kementerian PPN Bappenas.

Las oportunidades para las empresas españolas en materia de infraestructuras son amplias,

particularmente en los ámbitos de las energías renovables, tratamiento de aguas y residuos urbanos (en consonancia con la cuantiosa y en constante crecimiento población urbana), junto a la asistencia técnica y suministros en proyectos de financiación multilateral.

No obstante, las dificultades a la hora de generar presupuestos más expansivos unido a la reducida participación del sector privado (hasta ahora sólo ha contribuido el 15% de la financiación de infraestructuras, frente al 30% esperado) son factores limitantes. Al respecto, el aumento de los fondos públicos por la supresión de las subvenciones a los combustibles, la reducción de la burocracia y de las trabas administrativas y una política de estímulos para la inversión privada pueden favorecer la ejecución de infraestructuras. Asimismo, la agenda reformista de Jokowi traza para los próximos años un presupuesto más volcado a proyectos de infraestructuras. Aunque, la falta de transparencia o decisiones políticas arbitrarias en el proceso de licitación de los grandes proyectos estratégicos siguen lastrando la inversión extranjera.

#### RELACIONES BILATERALES POR DEBAJO DE LOS POTENCIALES DEL PAÍS

España mantiene unas buenas relaciones político-comerciales con Indonesia. Sin embargo, la proyección de las exportaciones españolas en el mercado indonesio tiene mayor recorrido teniendo en cuenta el peso demográfico y potenciales económicos del país. Indonesia ocupa el puesto cincuenta y ocho en el ranking por países de las exportaciones españolas y el decimotercero en el continente asiático (datos de 2015).

La balanza comercial bilateral se caracteriza por un saldo negativo para España, que en 2015 asciende a 1.186 millones de euros, aunque se ha reducido un 7,2% respecto a 2014, y un 40,3% en comparación con el máximo alcanzado en 2011. La

### 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



reducción del déficit comercial se explica por el empuje exportador en los últimos años. Así, en 2015 las ventas españolas al mercado indonesio alcanzaron los 472 millones de euros, un 13,7% más que un año antes, lo cual supone un máximo histórico (desde 1995, primer año para el que existen estadísticas). Por el contrario, las importaciones disminuyeron en un 2%, aunque su valor es 3,5 veces superior al de las exportaciones (1.658 millones de euros).

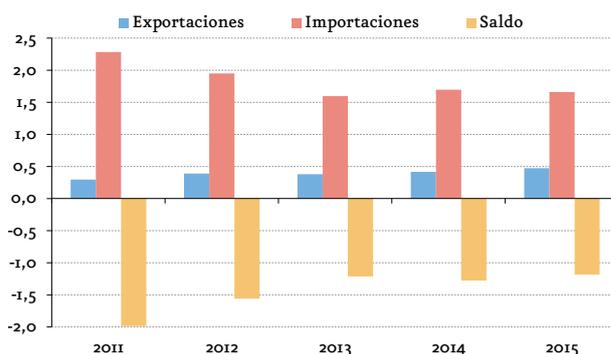
La principal partida objeto de exportación de España a Indonesia en 2015 correspondió a manufacturas de fundición, hierro/acero, con casi un tercio del valor exportado, seguida de máquinas y aparatos mecánicos y productos farmacéuticos. En conjunto estas tres partidas acaparan el 51,7% de las exportaciones. Atendiendo a la variación interanual del top-10 de exportaciones, las manufacturas de fundición, hierro/acero y productos farmacéuticos fueron también las partidas más dinámicas (con incrementos de 315,7% y 219,1%, respectivamente). En el sentido contrario, máquinas y aparatos mecánicos, junto a papel-cartón, fueron las dos únicas partidas representadas con variaciones negativas.

En cuanto a los bienes indonesios más demandados por el mercado español en 2015, sobresalen grasas, aceite animal o vegetal (32,3%), seguido a distancia por combustibles y minerales (11,5% y 8,7%, respectivamente). En la evolución del top-10 de mayores importaciones, destacó el incremento interanual de aparatos y material eléctricos (71,8%), aunque en términos cuantitativos fue más relevante el crecimiento de combustibles. No obstante, el retroceso de las partidas de grasas, aceite animal (-17%) o vegetal y minerales (-12%) influyó en la caída global de las importaciones.

Por su parte, el flujo de inversión directa de España en Indonesia (inversión bruta en operaciones no «etve» (de tenencia de valores) se caracteriza por su escaso volumen y falta de continuidad.

## Balanza comercial hispano-indonesia

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi a partir de Datacomex.

### QUÉ EXPORTAR A INDONESIA

- Automóviles y componentes
- Farmacia y cosmética
- Alimentación y bebidas
- Maquinaria (mecánica y eléctrica)
- Materiales de construcción
- Equipamiento médico y de laboratorio
- Tecnologías de la Información y Comunicación

Fuente: PIDM Indonesia, 2015, Secretaría de Estado de Comercio.

En 2014 tan sólo se registró 207 mil euros y en 2015 careció de inversión. De hecho, sin considerar 2013 (un año excepcionalmente bueno para la inversión española con 33,3 millones de euros), en cinco años tan sólo se contabilizan 4,9 millones. Al considerar el flujo inverso, la inversión directa indonesia en España es insignificante (118 mil euros entre 2012 y 2015).

A pesar de los obstáculos principalmente asociados a barreras no comerciales y a la inseguridad jurídica, el mercado indonesio ofrece un elevado potencial a las empresas españolas: la existencia de un Convenio para evitar la Doble Imposición (CDI) y de un Acuerdo de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI), entre España e Indonesia, respaldan las operaciones de empresas españolas en este país asiático. Además, Indonesia es considerado un mercado prioritario por parte de la Administración comercial española y, en esa línea, cuenta con Plan Integral

## COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



de Desarrollo de Mercado elaborado por la Secretaría de Estado de Comercio (PIDM-2015). Teniendo en cuenta la magnitud del mercado y la ya aludida progresión de las clases de ingresos medios y altos, el margen de crecimiento de las exportaciones es muy alto, particularmente en los sectores re-

presentados en la tabla. En el plano de las inversiones, además de las infraestructuras, otros ámbitos interesantes son las franquicias de confección textil, hostelería y ocio, minería y servicios asociados ::

#### PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A INDONESIA (2015)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
73	Manuf. de fundic., hier./acero	150.209,64	31,82
84	Máquinas y aparatos mecánicos	49.072,72	10,40
30	Productos farmacéuticos	44.599,04	9,45
62	Prendas de vestir, no de punto	28.295,81	5,99
61	Prendas de vestir, de punto	19.408,31	4,11
32	Tanino; materias colorantes; p	19.262,72	4,08
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	15.165,41	3,21
48	Papel, cartón; sus manufactura	12.805,60	2,71
33	Aceites esenciales; perfumer.	12.687,23	2,69
99	Conjunt. de otros productos	11.838,76	2,51
	Subtotal	363.345,23	76,97
	<b>Total exportaciones</b>	<b>472.035,89</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y Afi.

#### PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE INDONESIA (2015)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
15	Grasas, aceite animal o vegetal	536.273,75	32,34
27	Combustibles, aceites mineral.	191.120,07	11,52
26	Minerales, escorias y cenizas	143.789,15	8,67
64	Calzado; sus partes	96.285,33	5,81
38	Otros productos químicos	87.557,82	5,28
85	Aparatos y material eléctricos	81.487,53	4,91
40	Caucho y sus manufacturas	61.815,59	3,73
62	Prendas de vestir, no de punto	46.416,28	2,80
29	Productos químicos orgánicos	42.325,66	2,55
61	Prendas de vestir, de punto	39.066,88	2,36
	Subtotal	1.326.138,05	79,96
	<b>Total importaciones</b>	<b>1.658.428,50</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y Afi.

<sup>1</sup> The Boston Consulting Group: *Asia's Next Big Opportunity. Indonesia's Rising Middle-Class and Affluent Consumers*. Marzo de 2013.

### 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 14)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



# Avances en las negociaciones del controvertido TTIP

La voluntad de Estados Unidos y la Unión Europea de firmar este año la Asociación Transatlántica sobre el Comercio y la Inversión (TTIP, por sus siglas en inglés), ha vuelto a situarlo en el foco de la atención internacional. El importante peso de ambas regiones en la economía mundial que acaparan alrededor del 60% del PIB, convierten el acuerdo en una cuestión de interés global, que explica la gran movilización de la opinión pública.

Cristina Gómez

El pasado 29 de abril, la UE y Estados Unidos concluyeron en Nueva York la 13ª ronda de las negociaciones del que puede ser, de firmarse, el mayor acuerdo comercial bilateral de la historia.

El acuerdo, que comenzó a negociarse en junio de 2013, tiene tres objetivos básicos: facilitar el comercio entre ambas regiones eliminando las barreras arancelarias y no arancelarias, intensificar la cooperación reguladora simplificando los procedimientos burocráticos entre otros, y armonizar los estándares técnicos entre ambos mercados de forma que se conviertan en un modelo a seguir para el desarrollo de normas internacionales.

Si las primeras rondas que tuvieron lugar entre 2013 y principios de 2014 trataban sobre los objetivos y la posición de una y otra parte, desde mediados de 2014 las negociaciones buscan definir los detalles y alcance del acuerdo para cada capítulo de los 24 existentes actualmente. En esta 13ª ronda de negociaciones las partes se han centrado en tratar de cerrar de forma definitiva el máximo número de aspectos abiertos.

En materia de acceso al mercado, los mayores avances se han producido en el ámbito de las ba-



rreras arancelarias donde la UE y EEUU han intercambiado ofertas para eliminar el 97% de los aranceles sobre bienes. En este sentido, solamente quedarían por eliminar las barreras existentes en el sector agroalimentario, pero el conflicto de intereses existente entre EEUU y la UE impide avanzar en esta área. En cuanto a los servicios, y más concretamente a la prestación de servicios al sector público, ambas partes prefieren dejar que sean los Gobiernos de cada país quienes mantengan la gestión. En el caso de los servicios digitales, son necesarios acuerdos sobre la protección de los datos personales objeto de intercambio. Además, en

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus necesidades. Desde las formas de inversión a corto plazo de liquidez y liquidez para el momento de necesidad, 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



lo referente a las licitaciones públicas la UE no está satisfecha con el nivel de apertura propuesto por Washington y busca reducir aún más la discriminación en la participación por parte de las empresas foráneas en dichas licitaciones.

La consecución de acuerdos se complica en los temas relacionados con la agilización del comercio bilateral a través de la cooperación reguladora, segundo pilar básico del TTIP. Esta cooperación tiene como objetivo facilitar el comercio eliminando duplicidades en las exigencias normativas y estableciendo prácticas comunes para ambas partes. Aunque ya se ha llegado a un acuerdo en cuanto a buenas prácticas, y el proceso está bastante avanzado respecto a las normas sanitarias y fitosanitarias relacionadas con la alimentación y salud vegetal y animal, existen todavía grandes diferencias por resolver. Los aspectos más controvertidos conciernen a las barreras técnicas al comercio, especialmente en lo relativo a la evaluación de la conformidad de los productos a los estándares aplicables, así como al establecimiento de compatibilidades de las normas referentes a nueve sectores específicos, especialmente el de productos farmacéuticos<sup>1</sup>.

Otro de los objetivos del TTIP es convertirse en un referente para el desarrollo de normas internacionales a través del establecimiento de normas bilaterales que puedan servir de ejemplo a seguir por la comunidad internacional. Se han realizado importantes progresos en cuestiones referidas a las pymes (el TTIP sería el primer acuerdo comercial de la UE en incluir un capítulo específico) y relacionadas con la competencia, las aduanas y la resolución de conflictos bilaterales. Sin embargo, en este apartado, de impacto a nivel global, es donde se incluyen los temas más sensibles, en los que es difícil alcanzar un acuerdo y que se refieren a cuestiones como la protección de los derechos de propiedad intelectual, el desarrollo sostenible, el respeto del medioambiente y las condiciones laborales y sociales.

La discusión sobre estos temas más sensibles a la opinión pública así como las diferencias de intereses europeos y estadounidenses en el comercio de productos agrícolas, cuestionan la posibilidad de llegar a un acuerdo a corto plazo. Un acuerdo que, no obstante, tendría importantes efectos positivos en las economías de los países implicados.

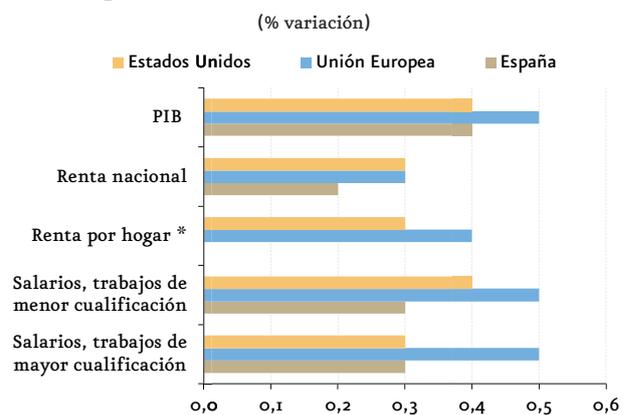
### IMPACTO ECONÓMICO DEL ACUERDO EN LA UE Y EN ESPAÑA

El alcance del acuerdo es susceptible de generar importantes impactos económicos, sociales y medioambientales a nivel mundial. En lo económico, se pueden distinguir los efectos sobre las economías nacionales y aquellos que inciden en los intercambios comerciales<sup>2</sup>.

El alcance del acuerdo es susceptible de generar importantes impactos económicos, sociales y medioambientales a nivel mundial. En lo económico, se pueden distinguir los efectos sobre las economías nacionales y aquellos que inciden en los intercambios comerciales.

Por un lado, la firma del acuerdo TTIP supondría un incremento del PIB tanto en el mercado comunitario como en Estados Unidos, según las estimaciones del Centro de Investigación sobre Política Económica (CEPR, 2013) del informe de la

### Impacto económico estimado del TTIP



**TESORERÍA EMPRESAS**



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Descienda 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



Comisión Europea «Trade SIA on the Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) between the EU and the USA». Estas prevén que el TTIP aportará un 0,5% anual adicional al PIB de la UE y un 0,4% al de Estados Unidos a partir de 2030, con respecto a un escenario sin TTIP. En el caso de España, dicho impacto económico se situaría en el nivel del estadounidense: el 0,4% anual.

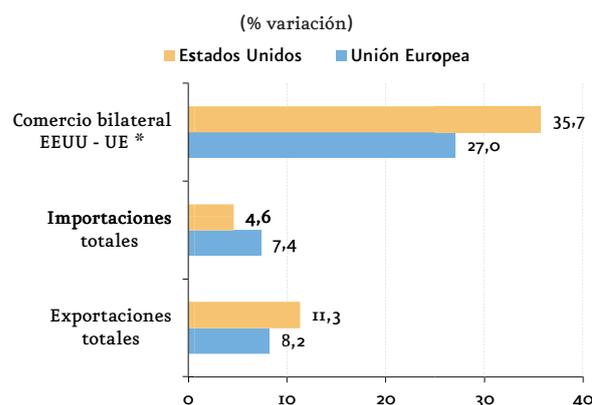
En cuanto al impacto en la renta nacional, sería el mismo en ambas partes, estimándose un crecimiento del 0,3% anual. Y en la renta de los hogares sería mayor el impacto en la UE, un 0,4% anual, frente al 0,3% para EEUU.

El impacto del TTIP también se haría notar en materia salarial: las estimaciones apuntan a un crecimiento diferencial (frente a la falta de acuerdo) de los salarios del 0,5% en la Unión Europea y algo menor en el mercado norteamericano. Las previsiones para España sitúan ese crecimiento salarial en el 0,3%.

Sin embargo, aunque los efectos en los salarios y la renta nacional serían más positivos en la UE que en Estados Unidos, este último saldría más beneficiado a nivel comercial. Un hecho que podría asociarse a la supresión de las mayores barreras regulatorias en el acceso a la UE y el mayor tamaño de mercado, con alrededor de 507 millones de consumidores europeos (mientras que el tamaño del mercado estadounidense ronda los 318 millones de consumidores).

En Estados Unidos, las exportaciones totales crecerían un 11,3% y las importaciones un 4,6% (crecimiento estimado para 2030, tomado como año de referencia en el análisis comparativo entre un escenario con TTIP y otro en el que no existiese acuerdo). En la UE las exportaciones e importaciones totales en el mismo caso crecerían un 8,2% y un 7,4% respectivamente. Si nos referimos exclusivamente al comercio bilateral entre la UE y Estados Unidos, también se produciría un incremento significativo, aunque el crecimiento de las exportaciones de Estados Unidos a la UE en un 35,7% superaría el incremento del 27% de las de la UE al país norteamericano.

## Impacto del TTIP en los intercambios comerciales



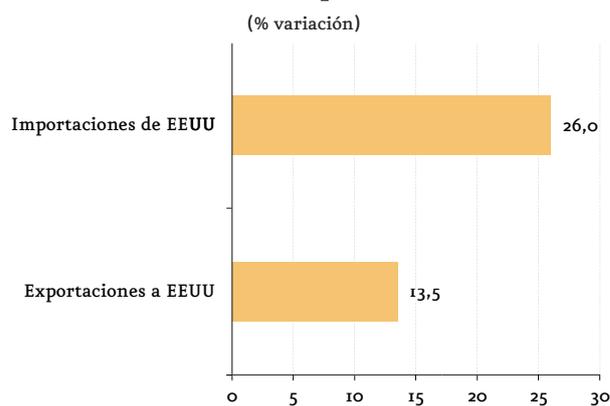
\*Por comercio bilateral se entiende el cómputo de las exportaciones e importaciones realizadas únicamente entre Estados Unidos y la Unión Europea.

Fuente: Afi, a partir de las estimaciones de CEPR 2013.

taciones de Estados Unidos a la UE en un 35,7% superaría el incremento del 27% de las de la UE al país norteamericano.

No obstante, la firma del TTIP afectaría más a los intercambios comerciales de España con EEUU que en el caso de otros Estados miembros. Por un lado, las importaciones españolas procedentes del país norteamericano crecerían un 26% en 2030 con respecto a lo que importaría ese año de no haberse firmado el acuerdo, lo que representa más de tres veces lo estimado para la UE. Por otro, las exportaciones españolas a EEUU se incrementarían un 13,5%.

## Impacto del TTIP en los intercambios comerciales de España con EEUU



Fuente: Afi, a partir de las estimaciones de CEPR 2013.

## 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. Decida las fórmulas de inversión a corto plazo de 1 tick y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

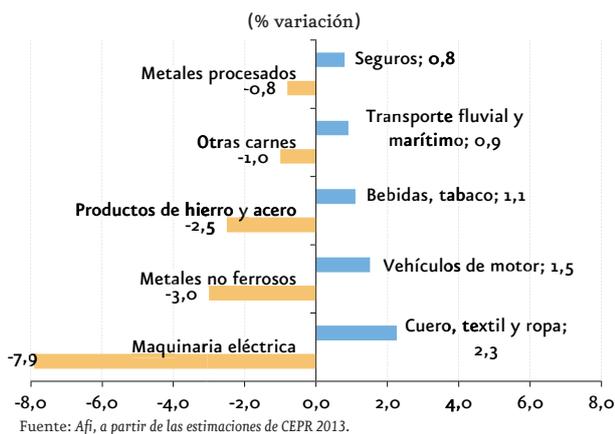
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

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



## Sectores más afectados en términos de producción en la Unión Europea



an en un 13,5%, casi el doble de lo esperado para el conjunto de países miembros.

La firma del TTIP también tendrá consecuencias en los distintos sectores de actividad, incidiendo en la redistribución de los más competitivos en cada una de las partes. En el caso de la UE, los sectores que mayores ganancias de producción obtendrían tras la firma del acuerdo serían aquellos que actualmente soportan un mayor número de barreras comerciales: cuero y textil, vehículos de motor, y bebidas y tabaco. El transporte fluvial y los seguros también crecerían en la UE, aunque en menor medida. Por otro lado, el TTIP provocaría una caída de la producción de maquinaria eléctrica (en un 8% en 2030), repercutiendo en un descenso de la producción de hierro y acero, y los metales procesados.

### LOS PRODUCTOS AGRÍCOLAS EN DEBATE Y UNA OPINIÓN PÚBLICA RETICENTE

Desde la óptica sectorial, sin embargo, el principal debate del TTIP se centra en la liberalización del sector agroalimentario, uno de los más sensibles para Europa.

La agricultura, que supone el 3% de los aranceles de bienes, sigue siendo uno de los ámbitos en los que resulta más complejo el avance de las negociaciones

debido no solamente a cuestiones arancelarias sino a las normas de seguridad alimentaria y a la protección de las indicaciones geográficas.

Las discusiones derivan de los distintos estándares y modelos productivos de ambas partes. En la UE se aplican estándares de calidad y seguridad alimentaria más estrictos que en el mercado americano. De hecho, según datos publicados por Efeagro, una agencia de información agroalimentaria, los costes regulatorios son de media un 15% superiores en la UE, por lo que es necesario un modelo de producción equiparable para evitar desventajas competitivas. De ahí que la siguiente cuestión planteada sea cómo equiparar ambos modelos sin reducir los actuales estándares europeos. Estos son muy diferentes, por ejemplo, en cuanto a la producción de Organismos Genéticamente Modificados (OGM o transgénicos) o al uso de pesticidas y aditivos, así como de hormonas de crecimiento en animales para consumo humano, cuyo uso es muy controlado en la UE y por el contrario muy expandido en EEUU. Estos ejemplos ponen de manifiesto la dificultad para que ambas partes se pongan de acuerdo sobre estándares sanitarios y fitosanitarios.

Dichos estándares no solamente son diferentes, sino que son controlados y probados con métodos distintos. En Estados Unidos se permite comercializar un producto siempre que no se demuestre que pueda suponer un daño reconocible para los consumidores. Sin embargo, en el mercado comunitario se aplican los principios de precaución e información al consumidor por lo que las empresas deben demostrar científicamente y de antemano que el producto es inofensivo para los consumidores.

Además, el acuerdo de libre comercio afectaría a las certificaciones de calidad de la UE como las Denominaciones de Origen Protegidas, Indicaciones Geográficas Protegidas o la Especialidad Tradicional Garantizada. Estados Unidos considera que

**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. Decida las fechas 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



su mantenimiento en el marco del acuerdo iría contra la libre competencia. Estos productos con marcas de calidad protegidas ascienden al 30% del total de productos agroalimentarios exportados por la UE a EEUU, con un valor de aproximadamente 3.400 millones de euros, según anunció Phil Hogan, comisario de Agricultura y Desarrollo Rural de la Unión Europea.

Estados Unidos, por su parte, cuestiona el alto proteccionismo de la agricultura en el mercado europeo y sostiene que es necesario que se reduzcan las ayudas al sector.

En general, la opinión pública en Europa cuestiona los impactos positivos del acuerdo y no solamente en lo que concierne el sector de la agricultura. La armonización de ciertos estándares que afectan tanto a temas sociales como a las condiciones laborales, el desarrollo sostenible, la protección del medioambiente, la protección de los derechos de propiedad intelectual y la protec-

ción de datos, así como las normas relativas a la protección del consumidor y seguridad alimentaria preocupan a los consumidores europeos. Una preocupación que se deriva de las diferencias normativas y regulatorias, más estrictas en la UE que en EEUU y el temor a que el establecimiento de estándares comunes resulte en una relajación de dichas normas.

Las grandes diferencias en algunos aspectos todavía en discusión así como la reticencia de la opinión pública a algunos de los impactos sociales y laborales del acuerdo, mantienen abierta la duda sobre la conclusión del acuerdo, a pesar del compromiso reiterado de ambas partes de alcanzar un acuerdo completo. Las próximas elecciones en Estados Unidos también podrían retrasar el proceso. Habrá que esperar hasta el próximo mes de julio para la próxima ronda de negociaciones, la decimocuarta ::

<sup>1</sup> Los nueve sectores son: automoción, cosméticos, equipamiento médico, productos químicos, textiles, tecnologías de la información y la comunicación (TIC), ingeniería, pesticidas y productos farmacéuticos.

<sup>2</sup> Para medir el impacto se tienen en cuenta las estimaciones en el escenario ambicioso. Estas estimaciones (CEPR, 2013) para 2030 en adelante, consideran la supresión del 100% de las barreras arancelarias, el 50% de las barreras no arancelarias y el 50% de las barreras no arancelarias relacionadas con licitaciones.

**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 trata de su caja de gestión a sus condiciones. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja 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



# Smart cities: el futuro inmediato de las ciudades

Una ciudad inteligente no se define únicamente por ser una ciudad conectada, sino que es una ciudad diseñada – o adaptado su diseño original – para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos que la habitan, que trabajan en ella, o que simplemente la visitan. Dimensiones tales como la accesibilidad, la movilidad, la gestión eficiente de los servicios públicos municipales y el cuidado del entorno son todas ellas parte de la definición de la «Smart City».

Verónica López Sabater

La transformación digital ha llegado a nuestras vidas personales, trabajos y relaciones para quedarse. Lo que hasta hace pocos años parecía un futuro que identificamos como escenarios de ciencia ficción, es hoy un futuro inminente y, en muchos ámbitos, una realidad plenamente vigente en la actualidad. Y las ciudades en las que vivimos y/o trabajamos ya están inmersas en dicha transformación, aunque a diferentes ritmos e intensidades.

El pasado mes de abril tuvo lugar en Madrid la celebración del II Congreso de Smart Cities. Evento que congregó a representantes de entidades locales de ciudades adscritas a la Red Española de Ciudades Inteligentes (RECI), empresas tecnológicas proveedoras de soluciones en el ámbito de la gestión municipal, start-ups, empresas sociales, asociaciones de ciudadanos y muchos otros agentes interesados e involucrados en el desarrollo de la transformación digital de las ciudades.

Son múltiples las dimensiones que determinan que una ciudad pueda autodenominarse «Smart», más allá de su condición de núcleo urbano conectado a Internet. No quisiéramos encon-



trarnos viviendo en una ciudad plenamente sensorizada, cuyos elementos y equipamientos (semáforos, farolas, cubos de basura, o lo que es lo mismo, el Internet de las cosas – IoT por sus siglas en inglés) captan y emiten información en tiempo real a un gran cerebro que todo lo registra y que facilita la toma de decisiones a los gestores públicos, sin tener claro cuáles son los objetivos, beneficios e implicaciones de dicha conectividad, generación de información y automatización de procesos.

Lo que hace a una ciudad Smart, además necesariamente de lo descrito, es su propósito de mejorar la calidad de vida de todos los que en ella habitan, trabajan o la visitan. Y los factores que determinan la calidad de vida en la ciudad son

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



multidimensionales. Como también son múltiples los agentes que han de ser llamados a planificar y viabilizar la consecución de dichos factores: autoridades municipales, ciudadanos y empresas proveedoras de soluciones y servicios inteligentes, fundamentalmente.

### LA RED ESPAÑOLA DE CIUDADES INTELIGENTES

España es precursora a nivel global de los movimientos asociativos en torno a un objetivo común directamente relacionado con el desarrollo de las ciudades inteligentes con la **Red Española de Ciudades Inteligentes (RECI)**, constituida en 2012. Es el primer movimiento a nivel global de estas características y ha servido de inspiración para iniciativas posteriores como la *Rede Portuguesa de Cidades Inteligentes (RENER Living Lab)* constituida en 2013, así como las que se encuentran en proceso de conformación en México y Colombia.

Forman parte de la RECI hoy en día un total de 65 ayuntamientos españoles que participan de los cinco grupos de trabajo actualmente activos en la Red que, por sus temáticas, permiten deducir

cuáles son los aspectos urbanos priorizados: Innovación Social; Energía; Medioambiente, Infraestructuras y Habitabilidad; Movilidad Urbana; y Gobierno, Economía y Negocios.

### RETOS DE LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL

Ahora bien, la innovación que supone la transformación digital de las ciudades va más allá de que las autoridades municipales, de forma individual o en el marco de su integración en la RECI, apuesten por ella y planifiquen de acuerdo a este propósito. Su actuación conlleva importantes cambios en la forma de administrar lo público, en especial, y desde la perspectiva de la entidad local, en los ámbitos clave que se detallan a continuación.

Por un lado, la contratación de la enorme cantidad de servicios públicos que caen en el ámbito de responsabilidad de las Administraciones locales debe caminar hacia esquemas de Compra Pública Innovadora (CPI). Un procedimiento administrativo de contratación por el cual el comprador público (entidad local) puede licitar la contratación de un producto o servicio por sus

#### GRUPOS DE TRABAJO DE LA RECI

Grupo de trabajo	Temáticas
1. Innovación Social (liderado por la ciudad de A Coruña)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Accesibilidad</li> <li>• Cultura y deporte</li> <li>• Participación ciudadana y e-participación</li> <li>• Salud y teleasistencia</li> <li>• Seguridad y gestión de servicios públicos y emergencias</li> <li>• Turismo y ocio</li> <li>• Educación</li> <li>• Gobierno abierto y <i>Open data</i></li> </ul>
2. Energía (liderado por la ciudad de Murcia)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eficiencia energética</li> <li>• Instalaciones municipales</li> </ul>
3. Medioambiente, Infraestructuras y Habitabilidad (liderado por las ciudades de Vitoria y Rivas-Vaciamadrid)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Calidad ambiental</li> <li>• Edificación sostenible</li> <li>• Gestión de edificios públicos y domótica</li> <li>• Gestión de infraestructuras públicas y equipamiento urbano</li> <li>• Gestión de parques y jardines públicos</li> <li>• Habitabilidad</li> <li>• Medición de parámetros ambientales</li> <li>• Recogida y tratamiento de residuos</li> <li>• Urbanismo</li> </ul>
4. Medioambiente, Infraestructuras y Habitabilidad (liderado por las ciudades de Vitoria y Rivas-Vaciamadrid)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Movilidad eléctrica</li> <li>• Sistemas inteligentes de transporte</li> </ul>
5. Gobierno, Economía y Negocios (liderado por la ciudad de Valencia)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Administración electrónica en digitalización, modernización, integración e interoperabilidad</li> <li>• Nuevos modelos de negocio</li> <li>• Empleo</li> <li>• E-commerce, plataformas de pago NFC</li> <li>• Entornos <i>iCloud</i></li> <li>• Centros de procesamiento de datos (CPDS) virtuales</li> </ul>

Fuente: RECI.

**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 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



especificidades funcionales, que no existe en el mercado, y para lo cual es necesario desarrollar actividades de I+D+i y, por tanto, asumir ciertos niveles de riesgo junto con la empresa proveedora. Esta innovación, más allá de modificaciones reglamentarias, implica cambios en la forma tradicional de evaluar proveedores, de medir el desempeño y en última instancia de asumir riesgos compartidos así como beneficios (económicos) generados. Algunos ayuntamientos, como el de la ciudad de Madrid, ya destinan aproximadamente un 5% de su presupuesto de contratación con terceros a esta modalidad de compra pública. Las posibilidades de internacionalización de los «éxitos» producidos en el marco de esta asociación público-privada que facilita la CPI, mediante la comercialización en otras ciudades de las soluciones diseñadas, desarrolladas y testadas en un laboratorio social ideal (*Urban labs*) como es la propia ciudad, forman parte de los beneficios a medio plazo y que pueden traducirse en ingresos adicionales a las arcas públicas municipales.

Por otro lado, el desarrollo de la inteligencia de la ciudad solo es posible si existe un claro compromiso por la transparencia y la apertura de datos a la ciudadanía y a los agentes con capacidad de crear soluciones de valor a partir de la información que contienen dichos datos, y de ese modo generar nuevos modelos de negocio sustentados en dicha apertura. Esas soluciones se sustentan en el análisis científico de datos y en el *Big Data*, para cuyo desarrollo son necesarias hoy nuevas capacidades y habilidades técnicas, esto es, nuevo talento. También es base de dichas soluciones el necesario respaldo al creciente, pero aún incipiente en nuestro país, ecosistema de *start-ups* y empresas sociales que actúan como creadoras de valor a partir de las ingentes cantidades de información que, en bruto, tienen poca o nula utilidad. La transformación de la información en conocimiento útil para la toma de decisiones de los agen-

tes que conforman la ciudad (ciudadanos, Administraciones públicas y sector privado) es el objetivo que debe primar el movimiento del *open data*, unido obviamente al de la rendición de cuentas y la transparencia de la gestión pública.

La normalización y estandarización es otro aspecto fundamental en la transformación de las ciudades en ciudades inteligentes. En este particular, cabe señalar que España es líder en la generación de estándares en ámbitos específicos de la *Smart City*, que están siendo consideradas como buenas prácticas a nivel internacional. Una de las dimensiones en las que España es líder en materia de estandarización es en lo que respecta al sector turístico. No obstante, son otros muchos los ámbitos que se encuentran actualmente en fase de diseño.

En relación a la financiación de la transformación digital de las ciudades, la Comisión Europea es un firme aliado, como viene demostrando con la disposición de varias líneas de financiación de iniciativas y proyectos. No obstante, son otros los mecanismos que deben ser explotados en primera instancia. Por un lado, la búsqueda de nuevos modelos de negocio, como señalábamos en líneas anteriores. Por otro, la consecución de ahorros por la vía de la mejora de la eficiencia, como es el caso del consumo de energía, es una fuente de ingresos implícita, permitiendo destinar recursos antes ocupados de forma ineficiente, a otras necesidades de los ciudadanos. Téngase en cuenta que las partidas de iluminación y recogida y tratamiento de residuos, por ejemplo, son para muchas ciudades el grueso de su presupuesto, y muchas de las soluciones «Smart» son diseñadas precisamente para obtener ganancias de eficiencia en estos ámbitos.

#### CIUDADANO «SMART»

Para que todo lo anterior tenga sentido, y en última instancia funcione, es necesario contar con la participación activa de los ciudadanos, en su cali-

**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 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



dad de usuarios de los servicios de la ciudad. Sin la retroalimentación de los principales destinatarios y usuarios de los servicios, espacios, equipamientos e infraestructuras de la ciudad no hay posibilidad real de transformación.

La transformación de los ciudadanos en ciudadanos «Smart» requiere, por un lado, que estén adecuadamente equipados con dispositivos que habiliten su interacción en tiempo real con las distintas instancias de la ciudad (acceso) y, por otro, que confíen en que dicha interacción, y el esfuerzo personal que supone realizarla, contribuye al bien común y a una mayor eficiencia y eficacia en la provisión de los servicios públicos de ámbito local (uso).

Hoy en día, y de acuerdo con el más reciente índice DESI de la Comisión Europea (*The Digital Economy & Society Index - DESI*) para el año 2016, España se encuentra entre los países de la UE que más han desarrollado su potencial digital en el último año, pero destaca la necesidad de mejorar la adopción y el uso para impulsar plenamente la sociedad digital en nuestro país.

Animar y garantizar la participación activa de los ciudadanos en la construcción de la ciudad inteligente es un reto no menor que las Administraciones públicas locales enfrentan en este proceso de transformación del que todos somos partícipes ::

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Pequeños 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



# Apoyo financiero oficial a las exportaciones españolas en 2016

Las empresas españolas exportadoras que precisen de financiación, bien para cubrir el proceso de fabricación de los bienes y servicios exportados y/o para obtener un anticipo de lo facturado a sus clientes extranjeros, pueden recurrir a la Línea ICO Exportadores 2016. Aquí presentamos las características y condiciones de esta línea, vigente hasta el 10 de diciembre de 2016.

*Área de Economía Aplicada y Territorial de Afi*

Uno de los cometidos del Instituto de Crédito Oficial (ICO) es ofrecer apoyo financiero a las empresas españolas en sus procesos de internacionalización. Para ello, el ICO puede actuar por cuenta del Estado, como gestor de los instrumentos de financiación oficial, principalmente del [Fondo para la Internacionalización de la Empresa \(FIEM\)](#) y del [Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses \(CARI\)](#).

Por otra parte, en su condición de entidad de crédito especializada, el ICO también ofrece financiación en este ámbito de la internacionalización de empresas españolas, incluidas las localizadas fuera de España pero que cuentan con una mayoría de capital español. En este sentido, el ICO puede conceder financiación de forma directa o a través de entidades financieras, mediante las líneas de mediación o Líneas ICO. Un buen exponente de estas líneas, que forma parte del catálogo de productos para operaciones internacionales, es la Línea ICO Exportadores, ya existente en 2015 y que la institución ha vuelto a lanzar este año.

## APOYO RECIENTE DEL ICO A LA INTERNACIONALIZACIÓN

En 2015 el ICO destinó 3.000 millones de euros a un total de 43.834 operaciones vinculadas a la actividad internacional de las empresas de nuestro



país. En este ámbito ha creado nuevos productos para dar soporte a las necesidades competitivas y de aumento de la productividad de las empresas.

En su rol de agencia financiera del Estado español, el año pasado el ICO gestionó un mayor volumen de fondos que en el precedente. Hay que destacar que se ocupó de la gestión de 5.290 millones de euros del FIEM. Dicho volumen de fondos representa un incremento del 2,5% respecto al ejercicio de 2014.

Respecto a la financiación que concede de forma directa, el volumen de préstamos formalizados en 2015 y destinados a financiar grandes proyectos de inversión de empresas españolas en el exterior alcanzó los 579 millones de euros.

## 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.



Adicionalmente, como tercera modalidad de financiación de la internacionalización empresarial, estarían las mencionadas Líneas ICO. Dentro de ellas, la línea ICO Exportadores fue utilizada el año pasado por un 9% de las empresas españolas que facturan al exterior, sobre todo a países europeos. De hecho, Francia y Alemania fueron los dos principales mercados para los que las empresas exportadoras recibieron financiación a través de dicha línea del ICO.

Las operaciones del ICO en este ámbito internacional han venido intensificándose. Si hace cuatro años, en 2012, esta actividad apenas representaba un 2% de los créditos de la institución, en 2015 superó el 32%.

### LÍNEAS ICO, ¿CÓMO FUNCIONAN?

Estas líneas de financiación también se denominan líneas de mediación porque intervienen como intermediarias o colaboradoras, entre el ICO y las empresas financiadas, las entidades financieras. Su dotación, condiciones financieras (tipos de interés, plazos, periodos de carencia, etc.) y resto de características son definidas por el propio ICO, que es el que también establece los acuerdos de financiación con las entidades financieras. Sin embargo, estas últimas asumen el riesgo de impago del crédito y son las que han de realizar el análisis de las operaciones objeto de financiación. Asimismo, determinarán las garantías exigibles y si la operación es o no viable para ser financiada. En el caso de que sí lo sea, es la entidad financiera intermediaria la que firma el contrato de financiación con la empresa, con los recursos financieros que recibirá del ICO.

La tramitación de las líneas ICO se realiza, por tanto, en las sucursales de las entidades financieras intermediarias. Estas podrán aceptar o rechazar una operación de financiación ligada al negocio internacional de una empresa si no verifica los criterios de riesgo que internamente tenga establecidos la entidad.

Tras la formalización de la operación entre la entidad de crédito y el exportador, la primera solicita los fondos al ICO y cuando los recibe hará un único desembolso a la segunda.

### ¿EN QUÉ CONSISTE LA LÍNEA ICO EXPORTADORES 2016?

La Línea ICO Exportadores ha sido diseñada para prestar apoyo financiero a las empresas españolas exportadoras, tanto en la fase previa a la exportación (prefinanciación), es decir, para que la empresa cuente con la liquidez necesaria para asumir los costes de fabricación del bien o servicio que será exportado; como tras la exportación, en operaciones con pago aplazado, para obtener un anticipo de las facturas. En este último caso, podrán anticiparse aquellas facturas cuyo vencimiento no exceda de 180 días desde la firma del contrato de compraventa internacional.

No obstante, la empresa puede obtener financiación a través de esta Línea para ambos supuestos: prefinanciación y anticipo de facturas. La combinación de los dos para una misma exportación solo requiere que sea cancelada la operación de prefinanciación antes de formalizar la del anticipo de facturas.

Las operaciones de exportación de bienes y/o servicios susceptibles de ser financiadas con cargo a la Línea ICO Exportadores pueden estar vinculadas con cualquier país – mercado, excepto los sancionados por la Oficina de Control de Activos Extranjeros estadounidense (OFAC, por sus siglas en inglés).

En cuanto a los importes de financiación, existe un límite máximo de 12,5 millones de euros anuales de saldo vivo (deuda) por cliente. Un límite que puede corresponder a más de una operación. Teniendo en cuenta este techo, la financiación puede cubrir la totalidad del importe de la operación de exportación de bienes y/o servicios.

### 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



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.

## CARACTERÍSTICAS LÍNEA ICO EXPORTADORES 2016

Concepto	Condiciones
Operaciones elegibles	Exportaciones de bienes y/o servicios, realizadas por empresas con mayoría de capital español y dirigidas a cualquier país fuera de España
Modalidad de financiación	La acordada entre la empresa exportadora y la entidad financiera intermediaria
Importe financiable	Hasta el 100% del importe de la operación de exportación Máx.: 12,5 millones de euros del saldo vivo por empresa y año
Tipo de interés	Variable (6 meses) + margen máx. de 2,30%
Gastos y comisiones	Cancelación anticipada obligatoria: 1,5% sobre el importe cancelado
Garantías	Las fijadas por la entidad financiera intermediaria

Fuente: Afi, a partir de ICO.

Como toda línea de mediación, su solicitud, aprobación y formalización del contrato de financiación será tramitada por alguna entidad financiera intermediaria (listado disponible en [www.ico.es](http://www.ico.es)) que mantenga convenio con ICO para operar con esta Línea.

### ¿CUÁLES SON LAS CONDICIONES FINANCIERAS DE LA LÍNEA?

Las características y condiciones financieras de la Línea ICO Exportadores 2016, relativas al tipo de

interés, comisiones y gastos, y garantías requeridas han sido establecidas por el ICO.

El tipo de interés aplicable, será un tipo variable (revisable con carácter semestral) con un margen máximo del 2,30%, publicado semanalmente en la web del ICO. El tipo vigente hasta el 29 de mayo de 2016 era de 2,307 nominal, equivalente a un 2,353 TAE. La modalidad de liquidación de intereses será la fijada en el contrato de financiación firmado entre la empresa y la entidad financiera.

Por otra parte, solo es susceptible de aplicación en concepto de comisiones y gastos, una comisión por amortización anticipada obligatoria del 1,5% sobre el montante cancelado.

En cuanto a las garantías, serán las que, en su caso, determine la entidad financiera con la que la empresa formalice el contrato de financiación con cargo a la Línea.

Las empresas exportadoras que lo deseen podrán presentar sus solicitudes de financiación antes del 10 de diciembre de 2016 ::

### 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 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.





**La idea consiste en no enfocar la estrategia de la empresa en términos geográficos sino en términos socio-demográficos.**

# Nuevas tendencias en los mercados globales

Ahora que las economías emergentes se desaceleran resulta más importante que nunca identificar segmentos del mercado que no paran de crecer. La idea consiste en no enfocar la estrategia de la empresa en términos geográficos sino en términos socio-demográficos. ¿Cuáles son esos segmentos que crecen y ofrecen oportunidades importantes para la empresa? La segunda edición de mi libro con Emilio Ontiveros, *Global Turning Points*, ofrece respuestas precisas a esa pregunta.

En primer lugar, consideremos la edad como variable de segmentación. Si empleamos este criterio, nos encontramos con dos segmentos muy atractivos: la generación del milenio y el grupo de los mayores de 60 años. El número de consumidores con edades comprendidas entre los 15 y los 35 años continúa creciendo. Se trata de un colectivo con patrones de consumo diferenciados, para los que el canal digital, las redes sociales, y el factor conveniencia son vitales. Es importante tener en cuenta que en el año 2030 el segmento entre 15 y 35 años será más o menos del mismo tamaño que en la actualidad, debido a la caída de la natalidad. En Europa Occidental, por ejemplo, habrá en 2030 un 7 por ciento

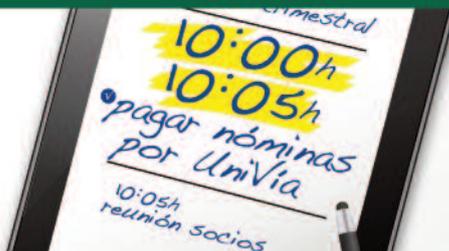
menos personas en ese grupo de edad, y en Europa del Este un 14 por ciento menos. La mayor caída se verificará en China (un 24 por ciento menos). Mientras tanto, este segmento será un 7 por ciento mayor que hoy en día en India y un 49 por ciento mayor en África Subsahariana. Se trata, por tanto, de un segmento que continuará siendo importante y en el que merece concentrar la atención.

El grupo de los mayores de 60 años va a ser en 2030 casi un 56 por ciento mayor que hoy en día. Cada año tenemos en el mundo 30 millones adicionales de personas en este segmento, que crece rápidamente en todas regiones y países del mundo, pero sobre todo en Asia, Iberoamérica e incluso África, dado que en Europa y en China ya viene expandiéndose desde hace dos décadas. Desde mi punto de vista, el atractivo fundamental de este segmento consiste en el deseo de la gran mayoría de personas de edad superior a los 60 años de mantener su calidad de vida. Por tanto, sectores como la salud, los servicios de cuidado personal, y el ocio serán fundamentales. Pero también todo lo tecnológico, dado el potencial que ofrece a la hora de mantener o aumentar la calidad de vida. Por ejemplo, la robótica experimentará un creci-

**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, 12, 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4952, Libro 3859, Sección 8. Hoja PA-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 **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

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



miento rápido en todo lo que concierne a la ayuda para realizar tareas domésticas, tales como levantar pesos. Y también los automóviles sin conductor tendrán gran acogida de tal manera que los mayores de 60 o de 70 años disfruten de la movilidad a la que están acostumbrados.

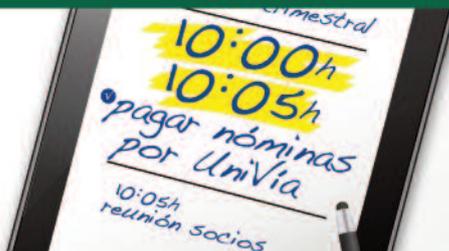
Consideremos ahora el género. Durante los últimos 50 años se ha producido un cambio social y cultural fundamental en cuanto al papel de la mujer en el mercado de trabajo. Las estadísticas indican que un 40 por ciento de los millonarios del mundo son mujeres, una proporción que continúa creciendo. En general, las oportunidades laborales de las mujeres y su poder adquisitivo continúan aumentando en prácticamente todos los países del mundo. Esta tendencia significa que muchos sectores de la economía van a tener que ajustarse a las características de la demanda procedente de las mujeres. Si bien es cierto

que se producirán algunos cambios importantes en el consumo de bienes tangibles, el mayor impacto se dejará sentir en los sectores de servicios. Las mujeres son más proclives a gastar dinero en servicios de salud y de educación, y en seguros. Además, no solamente gastan dinero para ellas mismas sino también para sus padres, hijos y nietos.

Vemos por tanto que los nuevos mercados emergentes en la economía global no se definen necesariamente en términos geográficos. Los cambios sociales y demográficos crean oportunidades de negocio en segmentos muy específicos, que están creciendo a ritmos acelerados. Ninguna empresa puede ignorar al grupo de edad entre 15 y 35 años, pero tampoco a los mayores de 60. A medida que aumenta el poder adquisitivo de las mujeres, también resulta esencial adaptarse a sus necesidades. Estos son algunos de los mercados emergentes del futuro ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,  
12. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.  
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hechos  
MA-111580, Folio 1. Inscripción I. 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](http://www.unicaja.es) 901 111 133 - 952 076 224



# Efecto en emergentes de un mensaje más agresivo de la Fed

Tras el buen comportamiento de los activos emergentes desde finales de enero, vuelven a emerger los riesgos. Las actas del FOMC de abril dejaban abierta la puerta a una subida de tipos en junio que ha llevado a adelantar las expectativas de subidas de tipos en EEUU. En consecuencia, las divisas emergentes se han depreciado en el mes de mayo en torno a un 4%, siendo esta depreciación más agresiva en aquellos países más expuestos a EEUU. A pesar de ello, si la Reserva Federal estadounidense (Fed) sube tipos este mes de junio pero lo acompaña de un mensaje acomodaticio (subidas muy graduales), el riesgo para las divisas emergentes podría ser limitado.

Nereida González

La evolución de los mercados en el mes de mayo estuvo marcado por un adelanto de las expectativas para la subida de tipos en EEUU, que se agravaban con la publicación de las actas del FOMC de abril. Con un mensaje más agresivo, se advertía en las actas de que una subida de tipos en junio estaba sobre la mesa, si los indicadores para los meses siguientes a la reunión confirmaban la fortaleza de la economía de EEUU.

Los registros conocidos desde la reunión muestran que si bien el crecimiento de EEUU ha sido débil en el primer trimestre de 2016, en el segundo trimestre del año podría recuperarse. El mercado de trabajo ha mantenido su evolución, donde la tasa de paro se sitúa en el 5,0% y los salarios crecen un 2,5% interanual. La inflación continúa por debajo del objetivo de la Fed (1,1% en abril). Sin embargo, excluido el efecto de los bajos precios de la energía, la inflación se sitúa en el 2,1% según el registro de abril.

Consecuentemente, el mensaje algo más duro de la Fed llegaba tras unas semanas en las que el mercado había adelantado sus expectativas de subidas de tipos. Así, desde principios de mayo, hemos asistido



a una apreciación del dólar (2,1% según el DXY) y un repunte de los tipos a corto plazo (+11,5pb).

La contrapartida en este movimiento se ha percibido en los activos emergentes. Tras una buena evolución desde finales de enero, momento en el que las materias primas comenzaron a estabilizarse, en mayo han registrado grandes pérdidas. El conjunto de divisas emergentes se ha depreciado un 4,1%, a la par que la renta variable emergente ha cedido un 5,5% (según el índice MSCI Emerging Markets).

**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**

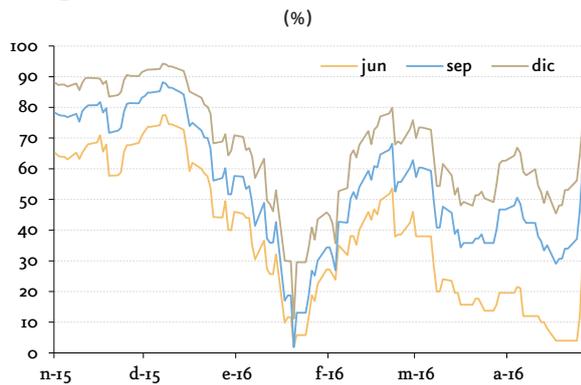
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

**PAGOS**

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



## Probabilidad de subida de tipos en EEUU implícita en los futuros de los Fed Funds (%)

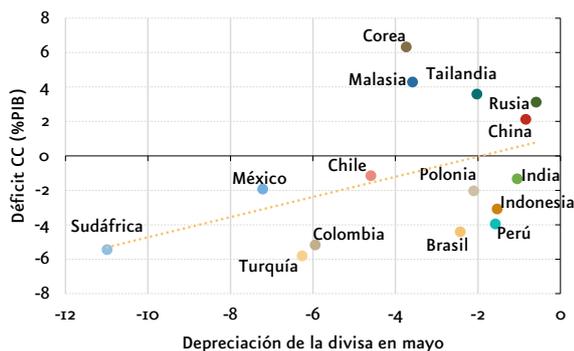


Fuente: Afi, Bloomberg.

Además de un adelanto de la subida de tipos en EEUU, hay dos elementos que podrían contribuir a la reciente evolución de los activos emergentes. Por un lado, los renovados temores por la evolución de China y, por otro, la estabilización del precio de las materias primas.

Los registros conocidos para China en las primeras semanas de mayo sorprendieron negativamente al mercado. Las exportaciones en dólares caían un 1,8%, al igual que las importaciones (-10,9%). Esta caída de las importaciones podría estar mostrando una debilidad de la demanda interna, lo que ha elevado las alarmas sobre el cambio de modelo productivo de la economía china hacia una economía orientada al consumo.

## Depreciación de divisas emergentes en mayo (%) y saldo por cuenta corriente (% PIB)



Fuente: Afi, Macrobond.

Sin embargo, las divisas de los países más vinculados a China (sus vecinos asiáticos) no son las que mayor depreciación han sufrido. Esto nos hace pensar que un renovado temor a un *hard landing* en China no es el factor director del cambio de tendencia.

En cuanto al precio de las materias primas, en la primera semana de mayo asistimos a un freno en su repunte, lo que restaba soporte al avance de los activos emergentes. No obstante, en la segunda mitad de mes, el precio del petróleo repuntó hasta niveles cercanos a los 50dps tras el control de la producción en algunos países exportadores de esta materia prima.

Asimismo, cabe señalar que el comportamiento de las materias primas no es homogéneo, lo que podría explicar el distinto desempeño de algunas divisas. Por ejemplo, el cobre ha caído un 8,7% desde principios de mes, explicando parte de la depreciación del peso chileno frente al dólar. Sin embargo, la respuesta de los exportadores de petróleo no ha sido homogénea, como muestra la estabilidad del rublo ruso frente a la depreciación sufrida por otras monedas como el peso colombiano, lo que sugiere que otros factores, como la vulnerabilidad frente a una subida de la Fed, han desempeñado un papel clave en esta depreciación.

Todo esto nos lleva a pensar que es el efecto de una Fed más agresiva lo que está pesando sobre los activos emergentes. Aquellos países con mayor déficit por cuenta corriente y menores reservas son los que han sufrido una mayor depreciación de su divisa en las últimas tres semanas.

El rand sudafricano y la lira turca, cuyos países registran un alto déficit por cuenta corriente (6% del PIB) y bajas reservas (7 meses de importaciones), son las que mayor depreciación frente al dólar han sufrido. Este también es el caso de México, Colombia y Chile, economías altamente vinculadas a EEUU, con bajo nivel de reservas y elevados déficit por cuenta corriente.

Con todo ello, tras meses de buen comportamiento de los activos emergentes, vuelven a emerger los riesgos. Buena parte de la depreciación reciente se inscribe

### 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:

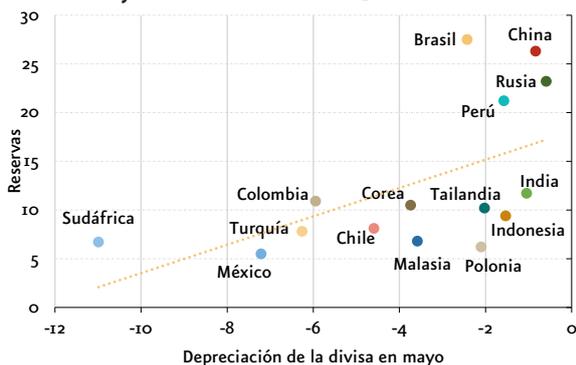
**COBROS**

- 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

## Depreciación de divisas emergentes en mayo (%) y reservas (meses de importaciones)



Fuente: Afi, Macrobond.

en un contexto de fuertes apreciaciones previo que habían precedido a las divisas. Esta volatilidad podría continuar si la Fed subiese tipos ahora en junio, aunque en la medida que la subida venga acompañada de un mensaje más adomesticado respecto al ritmo de las subidas, el efecto de depreciación sobre las divisas sería limitado. Por consiguiente, mantenemos nuestra previsión de apreciación de las divisas emergentes en el medio-largo plazo, si bien los riesgos de ese escenario han incrementado.

### MERCADOS FINANCIEROS

Reducimos el nivel de riesgo de la cartera de forma táctica para el mes de junio. Acontecimientos como el referéndum en Reino Unido, una Fed que podría mostrarse algo más tensionadora de lo anticipado por el mercado, las negociaciones en torno a Grecia y las elecciones en España pueden incrementar la volatilidad en el mercado y afectar negativamente a las cotizaciones.

Es por ello que los ajustes del mes de nuestro *asset allocation* van encaminados a cubrir parte del riesgo en bolsa y renta fija *high yield* y emergente –muy correlacionados– con posiciones largas en activos con una elevada sensibilidad a episodios de incremento del riesgo, pero con aporte de rentabilidad.

Una opción válida para llevar a cabo dicho cambio es mediante la incorporación de deuda pública de EEUU a 30 años. La reducida correlación de ésta

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-jun-16	31-may-16	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	7	3	5	2
Monetarios USD	0	8	0	0
Monetarios GBP	4	4	0	4
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
DP Corto EUR	0	0	30	-30
DP Largo EUR	7	7	15	-8
DP USD	8	0	0	8
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
<b>Renta fija</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>60</b>	<b>-19</b>
RV EUR	23	27	12	11
RV EEUU	6	4	12	-6
RV Japón	3	3	3	0
RV Emergente	2	2	3	-1
<b>Renta variable</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>6</b>
Gestión Alternativa	4	4	0	4
Materias Primas	2	4	0	2
<b>Gestión alternativa</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>3</b>

BMK= benchmark

Fuente: Afi.

con activos como la renta fija *high yield* y emergente se une al devengo de una rentabilidad (TIR), actualmente del 2,6%, como argumento para optar por su inclusión en la cartera recomendada.

Incluimos la deuda pública de EEUU con un peso del 8%. El cambio lo realizamos con cargo a monetarios denominados en dólares (USD), que pasan del 8% al 0%, por lo que por esta vía no incrementamos la exposición a la divisa estadounidense. Por otra parte, si aumentamos la exposición al USD en la parte de la cartera de renta variable, al incrementar en 2pp –hasta el 6%– el peso de la bolsa de EEUU. A pesar de mantener una clara sobreponderación en renta variable en euros (EUR) (23% frente al 12% del *benchmark*), reducimos el peso de ésta en 4pp.

Con el objetivo también de disminuir el riesgo global de la cartera, y tras el rally reciente de la categoría que ha llevado al *brent* a cotizar próximo a nuestros objetivos para cierre de ejercicio, disminuimos el peso de las materias primas en la cartera recomendada, que pasan del 4% al 2%.

Por último, incrementamos liquidez en euros en 4pp, hasta el 7%, con el objetivo de reducir el perfil de riesgo ::

### 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



**Vemos diferencias en la evolución por países que son en gran medida el reflejo de la trayectoria, también diferente, de los componentes del PIB.**

# Análisis de un máximo histórico

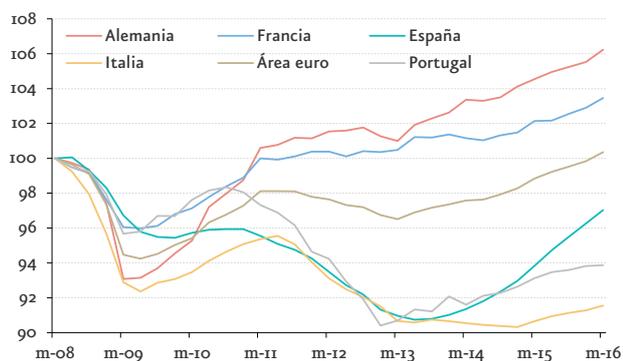
Con el crecimiento registrado en el primer trimestre del año, el PIB del área euro ha alcanzado su máximo histórico. Es posible que haya pasado desapercibido, pero ha conseguido recuperar todo lo que perdió durante la Gran Recesión, aunque en un período de tiempo mucho más prolongado. Si la pérdida de PIB se sufrió en un año, la recuperación ha necesitado siete, no

no debe impedir analizar las diferencias de la recuperación en dos vertientes: en el diferente saldo por economías y en lo que respecta a los componentes.

Comenzando por el primero, es importante señalar que Alemania, el país que sufrió una mayor caída con la Gran Recesión (-7%), fue el que antes recuperó el máximo histórico (en el inicio de 2011) y el que presenta un mayor avance acumulado (+6%). En el otro extremo se encuentra Italia, una economía que apenas se está recuperando desde sus mínimos de finales de 2014, de tal forma que su PIB se sitúa un 8% por debajo de los máximos previos a la crisis. Entre estos dos extremos (sin tener en cuenta Grecia, cuyo PIB es hoy un 30% inferior al máximo) se sitúan el resto de países. Francia presenta una recuperación más débil, pero dado que su caída también fue menor (-4%), exhibe un saldo que compara favorablemente frente al resto (está en máximos históricos y un 4% por encima del nivel previo a la crisis). Portugal, que fue una de las economías que menos sufrió en la Gran Recesión (-4%) pero que más cayó en la crisis de la deuda, empezó su recuperación a finales de 2012. No

## Evolución del PIB economías del área euro

(índice: base 100 = 1T-08)



Fuente: Eurostat.

solo por la débil tasa que mostró en las fases de expansión, sino porque tuvo que hacer frente a una recaída entre 2011 y 2013 con la «Crisis de deuda de la periferia». Pero la recuperación del nivel del PIB para el agregado de la UME

**DAVID CANO** es socio de Afi y asesor principal de Españolto Gestión Global.  
E-mail: dcano@afi.es  
Twitter: @david\_cano\_m

**DAVID DEL VAL** es profesor de Afi Escuela de Finanzas.  
E-mail: ddval@afi.es

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un depósito, es un producto de gestión de tesorería a corto plazo de 1 hora y aprovecha las mejores oportunidades de mercado 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

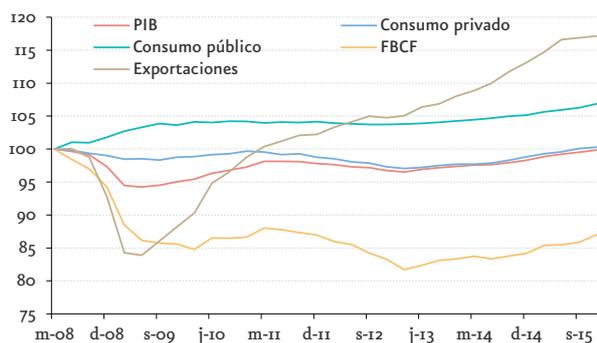
### UNIFOND DINERO, FI

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



## PIB del área euro y componentes

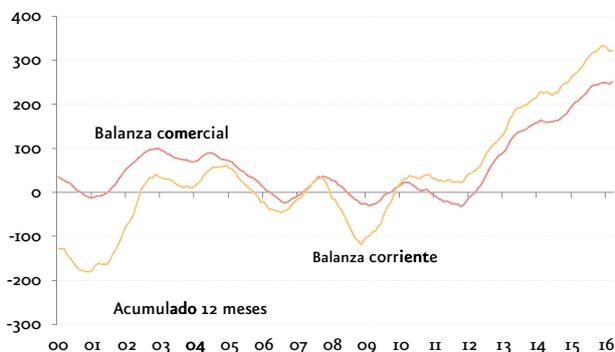
(base 100 = ene-08)



Fuente: Eurostat.

## Evolución de la balanza comercial y por cuenta corriente del área euro

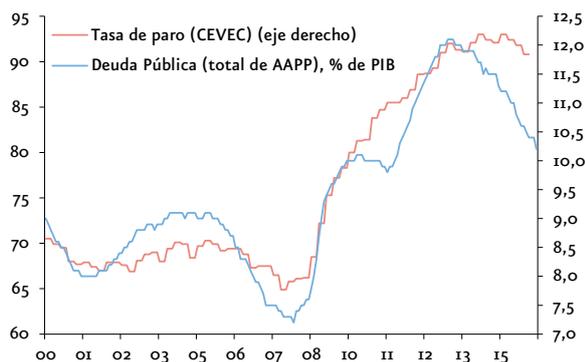
(suma 12 meses. Miles de millones de euros)



Fuente: Eurostat.

## Evolución de la tasa de paro y de la deuda pública en el área euro

(%)



Fuente: Eurostat y Banco de Francia.

obstante, en los últimos trimestres su PIB ha perdido ritmo y todavía se sitúa a un 6% del máximo. España, que sufrió la crisis en dos etapas y cuya caída acumulada fue del 9%, dibuja la recuperación más dinámica (si exceptuamos a Irlanda), de tal forma que previsiblemente en un año recupere el máximo del PIB.

Así pues, vemos diferencias en la evolución por países que son en gran medida el reflejo de la trayectoria, también diferente, de los componentes del PIB. Y es que el sector exterior ha sido el gran motor de la recuperación económica de la UME (y, por supuesto, de España), como muestra el hecho de que hoy se sitúe casi un 20% por encima de los niveles de la primavera de 2008. El reflejo se constata en el saldo superavitario de la balanza comercial y por cuenta corriente (300.000 millones de euros).

El otro dinamizador del PIB ha sido el consumo público, que no ha caído en ningún trimestre y que hoy se sitúa un 6% por encima de los niveles de 2008. Aquí también encontramos un reflejo en otra variable: el saldo de deuda pública es del 95% del PIB frente al 65% de antes de la crisis. El lastre del PIB ha sido la inversión, tanto empresarial como en construcción, cuyo valor es un 15% inferior al vigente en primavera de 2008. En este caso, la implicación es negativa y se refleja en una variable clave como es el desempleo. Aunque desde los máximos del 12% de 2013 hemos asistido a una caída de la tasa de paro, es obvio que los niveles actuales (10%) son absolutamente incompatibles con cualquier sentimiento de éxito por haber recuperado toda la caída acumulada del PIB. Hace falta encadenar varios ejercicios de avance del PIB para que el desempleo se sitúe en niveles similares a los de otras economías desarrolladas (en la zona del 5%). No hay margen, por lo tanto, para la autocomplacencia por haber recuperado el PIB, y mucho menos para dudar sobre la necesidad de mantener políticas expansivas ::

### 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 mate de tanta fe por ello a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de riesgo y menor volatilidad 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



Entrevista a: Victoria Vera, directora adjunta de Información y Publicaciones, y responsable de eMarket Services. ICEX, España Exportación e Inversiones

## «El interés de la empresa española por los mercados digitales crece día a día»

Directora adjunta de la División de Información y Servicios Personalizados de ICEX, España Exportación e Inversiones. Entre sus responsabilidades actuales se encuentra la gestión del Programa ICEX eMarket Services y el desarrollo de Plan Editorial del ICEX, a través de su colección de publicaciones de comercio exterior e informes de mercado.

Licenciada en psicología por la Universidad Autónoma de Madrid y máster en *International eBusiness* por el CECO, ha desarrollado su actividad profesional en ICEX desempeñando distintas funciones relacionadas con Servicios de Información, incluyendo los sistemas de gestión de la relación con clientes (Ventana Global), el servicio de atención personalizada a clientes, la información sobre Oportunidades de Negocio y el Sistema de Portales ICEX.



Victoria Vera

directora adjunta de Información y Publicaciones, y responsable de eMarket Services. ICEX, España Exportación e Inversiones

Ana Domínguez

ICEX España Exportación e Inversiones ha desarrollado el **eMarket Services** en su labor de apoyo a los procesos de internacionalización de las empresas españolas. Se trata de una iniciativa para apoyar a las empresas, sobre todo a las pymes, en la utilización de los mercados electrónicos o *e-markets* de cara a que puedan aprovechar nuevas

oportunidades de negocio en el exterior. Así, los mercados electrónicos se configuran como un canal alternativo de acceso a nuevos clientes, socios comerciales y mercados internacionales.

¿Qué características diferenciales presentan los mercados electrónicos como plataformas para la

**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



4. Defensa del impuesto
- 

3. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas



5. Todos los servicios incluidos
- 

2. Libre el número de veces que quiera

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



## expansión de la actividad internacional de las empresas?

Los mercados electrónicos permiten a cualquier empresa crear una presencia *online* a bajo coste y con poco riesgo para llegar a una audiencia mundial o localizada en áreas geográficas a las que quizá sea difícil acceder por los canales tradicionales.

Las pymes, con menos recursos de todo tipo (financieros, humanos) y mayores dificultades para embarcarse en grandes proyectos tecnológicos y de marketing, pueden disponer de las mismas herramientas que una gran empresa, utilizando este canal, de manera que si disponen de un producto competitivo, con este servicio ICEX las pymes tienen a priori las mismas posibilidades de encontrar su nicho de clientes.

## ¿Qué ventajas ofrecen estas plataformas online a las pymes que desean internacionalizarse?

Las ventajas de utilizar mercados electrónicos para exportar son obvias e importantes. En primer lugar, reduce costes, ya que no hay que implantarse físicamente en el país de destino para comercializar los productos, ni siquiera invertir dinero en visitar el mercado para asistir a una feria o participar en una misión comercial.

Por otra parte, no es necesario invertir en desarrollar una web propia. El mercado electrónico proporciona las herramientas para disponer de su espacio. Además, los mercados electrónicos tienen tarifas de uso bastante económicas. Muchos funcionan con un modelo «freemium», es decir, la empresa se puede dar de alta gratuitamente y comenzar a pagar cuando empieza a vender, o a medida que precisa otros servicios. Las cuotas en muchos casos son bajas. Por ejemplo, la cuota anual para operar en plataformas como Alibaba o Gold Supplier son solo 3.000 dólares al año; y la cuota anual de Global Wine es de unos 1.000 dólares, permitiendo utilizar funcionalidades diver-

sas. También puede ahorrarnos inversión en marketing *online* para atraer tráfico a nuestra web o a nuestra tienda, ya que los mercados electrónicos gastan fortunas en marketing *online* para posicionarse a sí mismos y a sus clientes, por lo que estar en un mercado electrónico mejora nuestro posicionamiento y nos permite gastar menos en esta partida. A su vez, facilitan la negociación y acortan el tiempo necesario para cerrar una operación comercial, lo que redundará en ahorro de costes.

Muy importante también es la cantidad de información que proporcionan, sobre clientes potenciales y competidores, sobre precios o productos más buscados o demandados. Es igualmente interesante la posibilidad que ofrecen de ser utilizados para hacer una prueba, para ver cómo es acogido un determinado producto o servicio que queremos poner en un mercado. Se puede probar primero, sin apenas inversión o a coste cero y, si funciona, invertir en una distribución *offline* posteriormente.

Los mercados electrónicos agrupan oferta y demanda masivamente, por lo que no tenemos que hacer esfuerzos e inversión para atraer clientes a nuestra web, porque la clientela ya está allí. Por lo tanto permiten encontrar nuevos clientes o proveedores de una forma sencilla. Además ofrecen muchas posibilidades de segmentación y alcance de clientes distintos. Los mercados horizontales o multisectoriales cuentan con clasificaciones de productos muy estructuradas donde encontrar nuestro nicho. Pero también existen mercados electrónicos verticales, especializados en sectores y productos determinados.

## ¿Resultaría sencillo para una empresa identificar adecuadamente posibles socios comerciales en el exterior a través de los e-markets?

Un comprador no tiene más que buscar en el catálogo el producto que necesita o, en el directorio, la

### 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. Lleva el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño del tipo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



empresa que le interesa. Algunos mercados electrónicos incluso ofrecen otras funcionalidades, como realizar una demanda o una licitación o participar en una subasta inversa.

Los compradores pueden recibir contactos a través de la propia plataforma, de un correo electrónico, chat, teléfono, o cualquier otro medio de comunicación de que disponga. Asimismo, pueden recibir peticiones de presupuestos o lanzar subastas directas en los que mercados electrónicos que cuenten con esta funcionalidad. No obstante, la empresa tiene que valorar si el contacto que recibe es el socio con el que le gustaría hacer negocios, verificando sus datos, pidiendo referencias y comprobándolas.

### ¿Qué aspectos considera clave para aprovechar las ventajas de los mercados electrónicos en el desarrollo del negocio internacional?

En primer lugar, es importante planificar lo que se va a hacer en todo lo que toca a la alineación de la estrategia *online* y *offline*, cuidando de no crear conflictos entre ambos canales.

En lo que respecta a los aspectos relacionados con la operativa de exportación, es crucial la preparación del producto para entrar en otro mercado, y todo lo que tiene relación con la logística. También es importante disponer de los recursos humanos necesarios y con el perfil adecuado para operar internacionalmente a través de estas plataformas.

### ¿Cómo seleccionar el mercado electrónico más apropiado?

Primero, como decía, hay que planificar qué productos quiere vender y en qué área geográfica, para buscar un mercado electrónico apropiado en lo que se refiere a: países en los que opera, funciones comerciales de las que dispone para facilitar la operativa comercial, tipo de compradores que participan en el mercado, sectores y produc-

tos que ofrece y coste de participar en el mercado.

Para localizar los mercados electrónicos se pueden utilizar distintos directorios. En ICEX, como parte de nuestros servicios, en el programa eMarket Services disponemos de un directorio con unas 900 plataformas seleccionadas entre más de 3.000 analizadas. Todas ellas cumplen los requisitos básicos en cuanto a transparencia y fiabilidad.

Una vez se tenga una lista corta de plataformas posibles, hay que analizarlas en profundidad, comprender muy bien cómo funcionan, cómo buscan los compradores, cómo estructuran el catálogo, o cuáles son las palabras clave que hay que utilizar en sus descripciones. Cuidar la presencia en el mercado electrónico es esencial. Hay que preparar textos descriptivos completos y detallados, utilizando los términos de búsqueda apropiados e imágenes de alta calidad. El aspecto que presente la información que ofrecemos puede ser fundamental para distinguirnos de los competidores, que son muchos.

### ¿Están aprovechando las empresas españolas el potencial del canal digital para acceder a nuevos países?

No, no lo están aprovechando. El porcentaje de empresas que venden *online* es aún pequeño, según Eurostat, ronda el 18%. Y las que utilizan mercados electrónicos es aún menor, debe estar por debajo del 5%, aunque no disponemos de cifras fiables.

### ¿Cuáles son las principales dificultades que encuentran las empresas en la utilización de los mercados electrónicos?

Podría destacar, por un lado, la cuestión de la fiabilidad, tanto del propio mercado electrónico como de los posibles socios comerciales. Asimismo, las empresas tienen dudas respecto a la visibilidad, es decir, cómo voy a destacarme entre tantos competidores. Además de la identificación de plataformas en cada mercado.

## RENTING UNICAJA

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



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

- 1. Excepcional coste cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el máximo de veces que necesite
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



### **¿Por dónde empezar para exportar a través de los mercados electrónicos? ¿Son necesarios muchos recursos? ¿Cuáles son las exigencias en cuanto a capacitación de recursos humanos?**

Desde luego es necesario dedicar tiempo y recursos para conseguir una presencia fiable y que se distinga de la competencia. Disponer de al menos una persona que se dedique a analizar los mercados, gestionar el catálogo y demás contenidos, atender a los clientes antes, durante y después de haber realizado una venta, etc., es esencial. Esa persona debe tener conocimiento de idiomas - al menos inglés-, estar familiarizada con el uso de las TIC, conocer bien el producto, tener nociones de marketing online y capacidad de negociación, entre otras cualidades. El número empleados involucrados dependerá del volumen de negocio que se pueda generar. En principio bastaría con una persona dedicada, incluso a tiempo parcial. Conozco muchas pymes en que la dirección de exportación es un hombre/mujer orquesta y se ocupa un poco de todo.

### **¿Qué apoyos ofrece ICEX a las empresas españolas interesadas en utilizar este canal para su internacionalización?**

ICEX ofrece información y asesoramiento personalizado para operar en mercados electrónicos a través del programa eMarket Services. Las empresas pueden acceder a información diversa en nuestros portales [www.emarketservices.es](http://www.emarketservices.es) y [www.emarketservices.com](http://www.emarketservices.com), para conocer cómo funcionan los mercados electrónicos y cómo utilizarlos y recibir información actualizada, además de consultar el directorio.

Por otra parte, nuestra red de un centenar de Oficinas Comerciales en más de ochenta países nos permite poder ofrecer a las empresas un servicio de consultoría preciso sobre cuáles pueden ser las plataformas más apropiadas para vender online en un país determinado, así como dar recomendacio-

nes para operar en ellas, e incluso establecer contactos y negociaciones con los gestores de las plataformas para facilitarles la entrada.

### **¿Cuáles son los aspectos que más valoran las pymes usuarias de eMarket Services?**

La capacidad para poder identificar plataformas sobre la base de mercados - países y aconsejarles cómo utilizarlas. Conseguir esa información de mercado es verdaderamente difícil, requiere emplear muchos recursos y disponer de una infraestructura a pie de mercado como la nuestra.

### **¿Qué tipo de empresas muestran más interés por los mercados digitales?**

La verdad, todo tipo de empresas, de distintos sectores, tamaños diversos y experiencias heterogéneas. Tenemos casos de exportadores consolidados que añaden el canal online a su estrategia, pero también fabricantes de un cierto producto que, sin ninguna experiencia en exportación, prueban los mercados digitales y se organizan y aprenden en cuanto empiezan a tener pedidos.

Conocemos empresas de productos agroalimentarios y bebidas, cosmética, productos de moda, productos para el hogar, etc., también de productos industriales, que están operando en mercados electrónicos. La variedad de sectores es enorme.

### **¿Cómo valora Usted el potencial y capacidades de la empresa española en el avance del proceso de digitalización y la utilización de los mercados electrónicos?**

El grado de concienciación y preparación para utilizarlos aún es bajo, pero el interés por el canal online crece día en día. El interés de las grandes plataformas (Amazon, Alibaba, Rakuten, eBay, etc.) por el mercado español puede ayudar a que se decidan. Realmente, como decía al principio, el coste y el riesgo de participación son tan bajos, que merece la pena intentarlo ::

## 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. Pague una sola cuota y no se le lleve sorpresas
- 3. Libre el número de viajes locales
- 4. Daño de lujo consero
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





# Estancamiento secular 2.0

Creo que bajo la forma de una increíble expansión de la longevidad, que juzgo ilimitada, estamos recibiendo el impacto de un «greyny-boom» mucho más potente e inmediato que cualquier baby-boom. Si este greyny-boom solo tiene efectos perturbadores es por la tiranía de la barrera de los 65 años y bastaría con derribarla para convertir esos efectos perturbadores en auténtico maná para todos.

En 1938, durante la celebración de la reunión anual de la *American Economic Association*, Alvin Hansen fue el encargado de pronunciar el discurso inaugural. Este llevaba por título «Economic Progress and Declining Population Growth», al año siguiente el discurso de publicó en la *American Economic Review* y es uno de los textos clásicos que, desde entonces, han venido inspirando a los profetas de la parte oscura del futuro económico de la sociedad. En 1937 el PIB real de los EEUU era apenas algo superior al de 1929, habiendo llegado a estar más del 25% por debajo de este en 1933. Además, en 1938, estaba cayendo de nuevo después de una recuperación apreciable e ininterrumpida desde el valle de 1933.

Hansen creía que la falta de dinamismo demográfico que la gran depresión había traído como consecuencia y el magro progreso tecnológico de los EEUU acabarían por postrar la economía americana durante mucho tiempo salvo que se aplicase una formidable expansión del gasto público para, entre otras cosas, dotar al país de infraestructuras masivas de todo tipo. De esta manera se formulaba la hipótesis del «estancamiento secular» hace casi un siglo. Finalmente, lo que sacó a los EEUU de las puertas del temido estancamiento secular fue el ingente esfuerzo de guerra que

hizo la sociedad americana y el baby boom. Tanto los avances tecnológicos que este esfuerzo trajo consigo como el retorno de los veteranos y la consiguiente formación de millones de hogares en un momento de prosperidad creciente fueron los antídotos contra el estancamiento.

El 8 de noviembre de 2013, Larry Summers, concluía su discurso en el *IMF Economic Forum*, delante de una amplia y prestigiosa audiencia, flanqueado por Olivier Blanchard y Ben Bernanke, diciendo «so my lesson from this crisis -and my overarching lesson, which I have to say I think the world has under-internalized- is that it is not over until it is over; and that is surely not right now, and cannot be judged relative to the extent of financial panic; and that we may well need, in the years ahead, to think about how we manage an economy in which the zero nominal interest rate is a chronic and systemic inhibitor of economic activity, holding our economies back below their potential».

Estas palabras se han revelado muy premonitorias desde la perspectiva actual, casi tres años después en los que más bancos centrales se han unido a los tipos cero y han aparecido incluso tipos negativos. El su último *World Economic Outlook* (abril 2016)

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

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



el IMF adopta bien intencionadamente una consigna más que elocuente que impregna todo su contenido: *too slow for too long*. Se refiere, naturalmente, al crecimiento de la economía mundial que viene oscilando desde hace años alrededor del 3%, un ritmo excesivamente reducido que trae su principal causa de escaso crecimiento del comercio mundial. En definitiva, una situación de relativo estancamiento de la demanda global en un contexto de tipos cero. ¿Les suena? Lo llamamos «trampa de la liquidez», una situación en la que la portentosa expansión monetaria realizada por los bancos centrales no ha servido para estimular la economía, salvo en contados casos.

Los tipos cero están siendo devastadores para ahorradores e intermediarios financieros. Los inversores, por su parte, y me refiero a aquellos que demandan financiación para proyectos reales, a pesar del reducido coste del capital, no ven horizontes de rentabilidad a largo plazo para sus proyectos y ello contribuye a mantener la demanda efectiva en el dique seco. ¿También les suena, no? En la primera mitad de los años treinta del siglo pasado lo llamaban depresión.

¿Es esto lo que nos espera, bajo la «profecía del estancamiento secular»? No necesariamente. Aunque deberíamos sorprendernos por la innumerable sucesión de ocasiones en las que el fantasma de Keynes ha asomado la cabeza en la última década. Sucede que en la actualidad, este «estancamiento global» carece de una instancia de gobernanza también global que ordene los medios y las vías (*means & ways*) para salir de la situación. A pesar de la relativa buena coordinación que han tenido las políticas monetarias de las economías relevantes, solo se ha logrado evitar el desfonde crediticio de forma que la inflación de los balances de los bancos centrales apenas han logrado mantener la oferta monetaria global (*broad money*, equivalente a crédito global) dada la contracción del multiplicador monetario. *Hence*, tipos cero. De manera que lo único que cabe es una política fiscal expansiva, que se olvide de la deuda (*helicopter money* de por medio) y que, sobre todo, esté, al menos, tan coordinada como la política monetaria global. Y aquí es donde la gobernanza fiscal internacional

brilla por su ausencia con la intensidad de las potencias divinas. ¿Les suena lo de las potencias divinas?

## Los tipos cero están siendo devastadores para ahorradores e intermediarios financieros

Si llegaremos o no a ser testigos de cómo los bancos centrales hacen la política fiscal comprando deuda soberana (¿perpetua?) sin límite en el mercado primario, condicionando a los gobiernos a que la gasten en proyectos de infraestructuras productivas y realicen reformas estructurales, no lo sé. Pero este escenario tiene una cierta probabilidad ya que, no sin graves distorsiones, permitiría abandonar la trampa de la liquidez hasta que la iniciativa privada recuperase la confianza. Otra historia es cómo, una vez que la economía global se reiniciase, podríamos enfrentarnos a la normalización monetaria y de deuda resultante de las increíbles políticas monetarias que hemos visto hasta la fecha y volveríamos a ver si el anterior escenario se realizase.

Por último, ¿qué hay de las causas que llevaron a Hansen a temer la realización de un escenario de estancamiento secular en los EEUU? Recuérdese: el doble declive demográfico y tecnológico. Bien, no creo que a escala global se dé un *baby boom*, pero doy por descontado que la revolución tecnológica que estamos viviendo (digitalización) está viva y muy activa para los países que quieran sumarse a ella sin distinción de estatus de desarrollo. Respecto a la demografía, sin embargo, creo que bajo la forma de una increíble expansión de la longevidad, que juzgo ilimitada, estamos recibiendo el impacto de un «greyny-boom» mucho más potente e inmediato que cualquier *baby-boom*. Si este *greyny-boom* solo tiene efectos perturbadores es por la tiranía de la barrera de los 65 años y bastaría con derribarla para convertir esos efectos perturbadores en auténtico maná para todos.

En verdad, sería lamentable que un nuevo esfuerzo bélico global tuviera que sacarnos de las antepuertas de un estancamiento secular global. Por que... ¿contra quien lucharíamos, contra los marcianos? ::

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**



Unicaja  
e-Business  
5412 7583 2145 3857  
MasterCard

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

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.



# Riesgo de crédito en empresas no financieras

Los directivos conocen los riesgos inherentes a su negocio como pueden ser el ciclo del producto, el riesgo de aprovisionamiento, las necesidades de financiación, etc. Sin embargo, los acontecimientos de los últimos años han puesto de manifiesto la importancia de los riesgos financieros y, en particular, del riesgo de crédito. Es por esto que las empresas han tomado la iniciativa de establecer políticas y desarrollar herramientas que les permitan establecer pautas y alertas para la gestión de riesgos.

Carlos Díez

Un crédito se produce cuando a una prestación económica presente corresponde el compromiso de una contraprestación futura, es decir, la concesión de un crédito es el intercambio entre un bien disponible y una promesa de pago. Los créditos son concedidos por bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito o cualquier tipo de establecimiento financiero de crédito, pero también los conceden las empresas cuando aplazan el pago a sus clientes.

El riesgo de crédito es, por tanto, un concepto que históricamente viene, por definición, de la mano del negocio propiamente bancario pero que tras la crisis económico-financiera de 2008 ha tomado una mayor relevancia, no solo en este sector sino también en empresas no financieras.

Esta crisis financiera marcó un antes y un después y dejó en entredicho las políticas de gestión de riesgos tradicionales, lo que motivó la especialización en el ámbito de la medición y cuantificación de dichos riesgos, especialmente en el ámbito del riesgo de crédito, tanto desde el punto de vista teórico como práctico.

Antes de la entrada en vigor de la normativa NIIF 13 el 1 de enero de 2013, no había guías explí-



cas para la medición del riesgo de crédito aunque con anterioridad a esta fecha, se hacían estimaciones de ajuste por riesgo de crédito como parte del valor razonable de activos y pasivos. Para su exigibilidad contable, su transposición fue aprobada por el Reglamento UE 1255/2012 de 11 de diciembre aplicándose, por tanto, a los ejercicios posteriores al 1 de enero de 2013. Esta norma, que pone de manifiesto la necesidad de cuantificar el riesgo de crédito, no sólo afecta a instrumentos financieros sino a todas aquellas partidas que deban estar reconocidas a valor razonable: activos, pasivos e instrumentos de capital.

## 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



Las compañías empezaron entonces a observar cómo en sus balances y cuentas de resultados empezaban a verse afectadas no solo por el riesgo de sus contrapartidas sino también por el suyo propio. El riesgo de crédito de la propia empresa empezó a tomarse como parte del valor razonable de sus activos y pasivos y aparecieron los términos, ahora más extendidos y generalmente aceptados, de CVA o riesgo de contrapartida (*Credit Default Swap*) y DVA o riesgo propio (*Debt Default Swap*), que son las pérdidas medias o esperadas a las que están expuestas cada una de las partes.

Los parámetros de riesgo de crédito fundamentales son:

- PD (probabilidad de *default*): es la probabilidad de que una operación o cliente entre es una situación de impago.
- EAD (exposición al *default*): importe que debería el cliente en el momento de entrar en mora o *default*.

- LGD (*loss given default* – severidad de la pérdida): parte que no se recuperaría sobre el total de la exposición una vez ejecutadas las garantías.

A partir de ellos se calcula la Pérdida Esperada (PE), lo que esperamos perder de media en una cartera de créditos durante un periodo establecido.

Tradicionalmente las empresas financieras y no financieras provisionaban en función de las pérdidas efectivamente incurridas en el mismo año pero ahora la normativa, en este caso la NIIF 9 que entrará en vigor el 1 de enero de 2018, esta-

blece que las compañías deben provisionar en función de la pérdida esperada ya que, en un ciclo económico completo, la pérdida esperada debería coincidir con las provisiones.

#### LA PD Y LOS MODELOS INTERNOS DE RATING EN ENTIDADES NO FINANCIERAS

Entre los componentes del riesgo de crédito que se mencionaban antes uno de los más relevantes es la probabilidad de *default*, que suele calcularse a través de modelos de rating que proporcionan una calificación crediticia que, en última instancia, indica la probabilidad de incumplimiento de un evento concreto.

El modelo de rating, en general, está compuesto de diferentes módulos, con pesos atribuidos a cada factor y a cada módulo. A partir del resultado de cada factor asociado a su peso, se obtiene un rating para el cliente u operación.

Típicamente, un modelo de rating incluye 3 tipos de factores: cuantitativos (ratios financieros), cualitativos (valoración de la competitividad de la empresa) y de comportamiento. Estos factores se combinan para obtener una puntuación final que, en función del plazo al que está referenciada una operación, nos dará una probabilidad de *default*.

Las empresas no financieras están desarrollando, cada vez más, modelos internos de rating que les permitan calificar no sólo a los clientes a los que están financiando a través de aplazamientos en los pagos sino también para calificar su car-

MATRIZ DE TRANSICIÓN (%)

	AAA	AA	A	BAA	BA	B	CAA	CA-C	DEFAULT
Aaa	8,44	92,27	99,31	100,00	99,98	100,00	100,00	100,00	100,00
Aa	99,14	8,57	92,67	99,71	99,94	99,98	100,00	100,00	99,99
A	99,94	97,36	8,52	94,86	99,47	99,90	99,98	100,00	99,98
Baa	99,95	99,78	94,84	11,30	95,40	99,16	99,77	99,97	99,81
Ba	99,99	99,93	99,48	93,83	16,90	91,75	99,42	99,95	98,74
B	99,99	99,95	99,81	99,59	93,73	18,35	94,83	99,25	94,50
Caa	100,00	99,96	99,96	99,75	99,21	89,51	34,53	95,56	81,53
Ca-C	100,00	100,00	100,00	100,00	99,54	97,22	88,93	52,17	62,14

Fuente: Afi.

#### 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



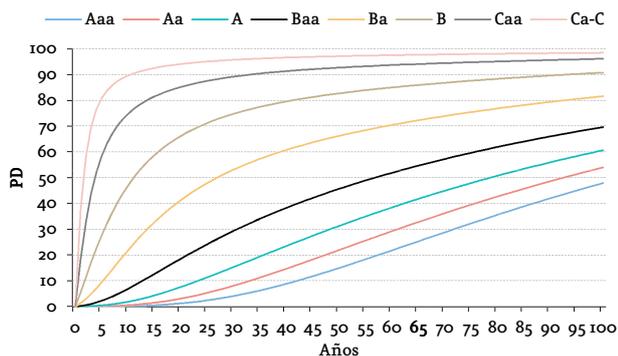
tera de proveedores y de éste modo no contratar servicios a compañías que puedan desaparecer o liquidarse por no ser lo suficientemente solventes. Esto permite a las compañías tener una visión de futuro donde no se trata el riesgo como un enemigo sino como una oportunidad de gestionar mejor su negocio o incluso de generar beneficios, es decir, entender el riesgo, ser capaces de medirlo y determinar sus consecuencias puede transformar su visión de futuro.

Una vez la empresa ha sido calificada mediante un rating, la PD se podrá asignar a través de matrices de transición propias. Las matrices de transición entre ratings recogen información histórica de la frecuencia con la que, en periodos específicos, se producen cambios de rating. Entre esos cambios se recogen también la frecuencia con la que se cae en default en periodos concretos de tiempo, partiendo de un rating dado. De la frecuencia con la que se hace default podemos determinar la frecuencia con la que se ha permanecido solvente. Así que si conocemos el rating de un emisor podemos asignarle la curva de probabilidades de solvencia que nos da la frecuencia con la que emisores de ese rating han hecho default.

A partir de estas matrices de transición a 1 año se pueden obtener las PD a diferentes hori-

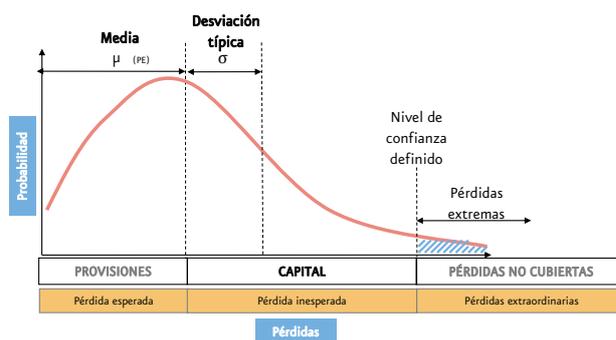
### Evolución de la probabilidad de default por rating

(%)



Fuente: Afi.

### Función de distribución de pérdidas por riesgo de crédito



Fuente: Afi.

zontes temporales. Se supone que el rating recoge toda la información de calidad crediticia y que los cambios de transición en años sucesivos solo dependen del rating al comienzo de ese año. La multiplicación de la matriz de 1 año «n» veces nos da la matriz de transición a n años; de ahí obtenemos las probabilidades de default a «n» años y su curva de probabilidad de incumplimiento.

Una vez se tiene el rating de tu cartera de clientes se puede calcular la pérdida esperada y por tanto la provisión que tienen que reconocer en balance en función de la exposición y las garantías totales.

Otra de las operativas comunes de las empresas donde también asumen riesgo de crédito son las operaciones de préstamo intra-grupo. Las compañías invierten en las filiales a través de capital y, en algunos casos, a través de préstamos y las filiales invierten, a su vez, sus excesos de tesorería en depósitos en sus compañías matriz. Estas operaciones de préstamo y depósito deben realizarse en condiciones de mercado, para cumplir con la normativa fiscal y contable que regula las operaciones vinculadas. Esto implica que, al igual que las entidades de crédito, las compañías deben prestar dinero en función del riesgo de crédito de la contrapartida, aunque se trate de una filial que dependa directamente o indirectamente de ésta.

### 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

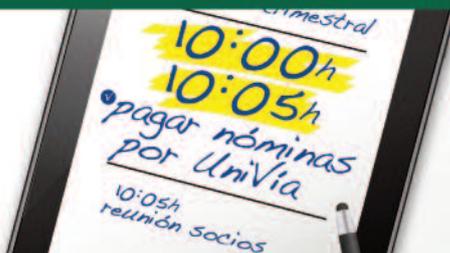


Dentro de los distintos métodos que la normativa recoge para valorar operaciones vinculadas, uno de los más utilizados es el «método del precio libre comparable (CUP)». Tal y como se define en el artículo 16 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS), en base a este método «se compara el precio del bien o servicio en una operación entre personas o entidades vinculadas con el precio de un bien o servicio idéntico o de características similares en una operación entre personas o entidades independientes en circunstancias equiparables, efectuando, si fuera preciso, las correcciones necesarias para obtener la equivalencia y considerar las particularidades de la operación».

En operaciones de préstamos intra-grupo, la aplicación del método CUP exige identificar el coste de financiación que una entidad financiera aplicaría a la sociedad prestataria siguiendo las técnicas de análisis de riesgo de crédito del prestatario aplicadas habitualmente por las entidades. En operaciones de depósitos intra-grupo, la aplicación del método CUP exige identificar la remuneración que la sociedad depositante obtendría en depósitos realizados en la misma moneda en cualquier entidad depositaria no vinculada al Grupo ::

## 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](http://www.unicaja.es) | 901 111 133 - 952 076 224



# El nuevo riesgo de crédito

El BOE del 6 de mayo publicó la Circular del Banco de España (CBE) 4/2016, cuyo principal objetivo es actualizar y dar una nueva redacción por completo al anejo IX, *Análisis y cobertura del riesgo de crédito*, de la CBE contable 4/2004. Este anejo es relevante para todo agente económico que necesite financiación bancaria, en particular para su actividad internacional, como exportador, importador o inversor.

Francisco J. Valero

Como reconoce el preámbulo de la CBE 4/2016, no se ha cambiado nada del denominado riesgo-país, que también se regula en el anejo, tanto por lo que respecta a su clasificación como a la cobertura de sus posibles pérdidas, pero dicho riesgo no elimina el que se deriva de la posible insolvencia del deudor, donde se concentran las novedades. El tratamiento de este riesgo será muy tenido en cuenta por las entidades de crédito a la hora de la concesión y, en su caso, condiciones de las operaciones, en términos de cuantía, plazo, coste y, posiblemente, garantías.

Cuando coinciden el riesgo-país y el riesgo del deudor, las operaciones se clasifican, como ya sucede actualmente, en la categoría correspondiente a este último riesgo, salvo que le corresponda una categoría peor por riesgo-país, sin perjuicio de que las pérdidas por deterioro por dicho riesgo se calculen por el riesgo-país cuando implique mayor exigencia.

Las modificaciones que se han producido en el riesgo de crédito, que tienen su razón de ser en algunos cambios regulatorios habidos o por haber, no son muy revolucionarias, pero sí lo suficientemente profundas para que se haya alargado su entrada en vigor, que se ha pospuesto para el 1 de octubre de este año.

Como ya sucedía antes, el citado anejo contiene todo un manual sobre el riesgo de crédito. Dejando

de lado el riesgo-país, el anejo se divide en tres partes fundamentales: la primera se refiere al marco general para la gestión del riesgo de crédito por parte de la entidad bancaria, es decir sus políticas al respecto, que debe aprobar el consejo de administración.

La segunda parte trata de la clasificación de operaciones en función del riesgo por insolvencia, ámbito en el que se ha producido la sustitución de la categoría anterior de *riesgo subestándar* por la de *riesgo normal en vigilancia especial*, destinada a incluir las operaciones que presentan debilidades en su solvencia, pero sin plantear dudas sobre su reembolso total.

Por último, la tercera parte trata de la cobertura de la pérdida por riesgo de crédito por insolvencia, a través de las correspondientes provisiones que deben dotarse con cargo a los resultados de la entidad bancaria. Estas coberturas pueden ser, como ahora, *genéricas*, para cubrir las pérdidas incurridas pero no afloradas en un conjunto de operaciones con características de riesgo similares, o *específicas*, para cubrir las pérdidas en una operación concreta. Las provisiones genéricas de los riesgos normales se estimarán colectivamente, mientras que las provisiones específicas de los riesgos dudosos podrán serlo de forma individualizada o colectiva.

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



En contraste con otros ámbitos de la regulación bancaria, donde los modelos internos parecen estar en retroceso, o en todo caso en cuestión, la circular permite el desarrollo tanto de metodologías propias para realizar estimaciones individualizadas de las provisiones específicas como de metodologías inter-

nas para las estimaciones colectivas de las provisiones específicas y genéricas. Para aquellas entidades que no lo hagan, el Banco de España ofrecerá soluciones alternativas, sobre la base de la información sectorial y la experiencia acumulada por nuestro supervisor ::

## 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 sello de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

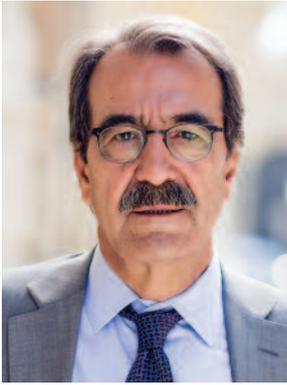
**COBROS**

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

**PAGOS**

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





**La tendencia ha sido de aumento de esa posición deudora hasta alcanzar el 92,5% del PIB en el segundo trimestre de 2015.**

# Demasiados pasivos exteriores

Los españoles debemos mucho al resto del mundo: algo más del 90% del PIB de nuestra economía, en su mayoría materializada en instrumentos de deuda.

La medida más importante de esa posición deudora neta es la Posición Inversora Internacional Neta (PIIN): es la diferencia entre el total de los activos en manos de los residentes españoles y los pasivos cuyos titulares son extranjeros. Viene determinada en gran medida por los flujos de entrada y de salida de capitales, reflejados en la cuenta financiera de la balanza de pagos. Además de esos flujos, las alteraciones en la valoración de los activos y pasivos financieros pueden jugar un papel importante en la magnitud de la PIIN: aumentos en el valor de la deuda pública española (una parte significativa de la misma está en manos de no residentes), por ejemplo, hacen lo propio con los pasivos exteriores. Y lo mismo ocurre con las alteraciones en el valor de los activos en el exterior propiedad de residentes españoles: si se aprecian más que nuestros pasivos pueden reducir la PIIN negativa.

En el gráfico adjunto se refleja la evolución de la PIIN y del saldo de la balanza por cuenta corriente desde an-

tes de la entrada de España en la UME. Como se ve, la tendencia ha sido de aumento de esa posición deudora hasta alcanzar el 92,5% del PIB en el segundo trimestre de 2015. Incluso durante los últimos años en los que la cuenta corriente de la balanza de pagos ha evolucionado favorablemente. Esa coexistencia tiene que ver en gran medida con los efectos de valoración: con la mayor apreciación de los pasivos exteriores. Como no hay mal que por bien no venga, podríamos aceptar que estos no habrían tenido lugar si los extranjeros no hubieran depositado la confianza inversora en activos financieros españoles y, en todo caso, si estos no hubieran aumentado su precio. Es el caso de la abundante deuda pública en manos de no residentes, apreciada tras las agresivas actuaciones del BCE. Es un hecho, además, que la tendencia a la apreciación de los instrumentos de deuda incentiva adquisiciones adicionales, favoreciendo la financiación.

Con todo, una elevada PIIN constituye un factor de dependencia, y de exposición a perturbaciones financieras externas. En mayor medida cuando observamos que buena parte de nuestros pasivos exteriores están constituidos por

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

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



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

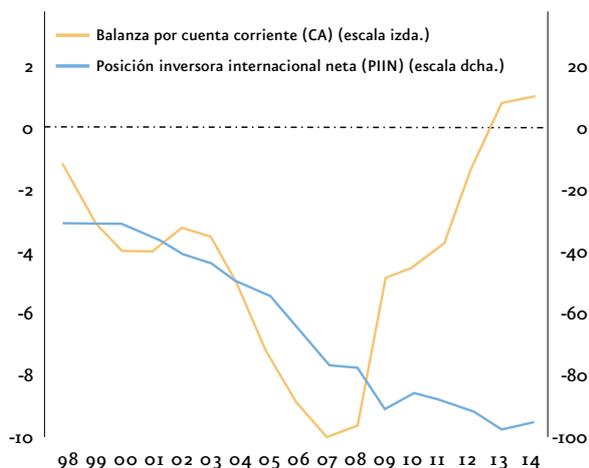
- 1. Excepcional coste de adquisición
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del tipo de cambio
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

## Posición inversora internacional neta y balanza por cuenta corriente

(% del PIB)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de España.

Comisión Europea (2016). Documento de trabajo de los servicios de la Comisión. Informe sobre España 2016, con un examen exhaustivo relativo a la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, 14.

instrumentos de renta fija negociable, aproximadamente un 80% del PIB. La vulnerabilidad de estos instrumentos es mucho mayor que los constituidos por la inversión directa extranjera o incluso de los títulos de renta variable en manos de extranjeros.

No menos importante, la deuda lleva consigo un servicio (amortización del principal e intere-

ses) que no hay más remedio que pagar. Y aquí aparece el otro factor de exposición: el constituido por el comportamiento cíclico, por el crecimiento de la economía, en definitiva. Sobrellevar esas cargas sería menos costoso si la economía creciera a un ritmo intenso, ya que una parte de la renta generada ha de ser destinada a pagar intereses a no residentes.

Las posibilidades de reducción de esos pasivos exteriores netos dependerán también del volumen de los activos que los españoles adquiramos en el exterior. Así, por ejemplo, si se intensifican los flujos de inversión directa o de cartera en el exterior, o si se conceden préstamos a extranjeros, se reducirá la PIIN. Así ha ocurrido en buena parte del año pasado.

De todas formas, la mejor forma de reducir esa posición deudora neta es crecer a un buen ritmo y, al mismo tiempo, mantener un superávit en la cuenta corriente suficientemente elevado durante mucho tiempo. No hace falta recurrir a la historia, ni a las previsiones más recientes, para deducir que un propósito tal será de cumplimiento muy difícil en los próximos años ::

### 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 es de gama alta
2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
3. Lleva el seguro de terceros
4. Incluye el impuesto de matriculación
5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!