

empresa  
global



nº 150 Abril 2015 4 €

# Perú

**oportunidades ligadas  
a la estabilización  
macroeconómica**

**150 números de Empresa Global**

**¿Qué ofrece Rumanía  
a la empresa española?**

**El crédito documentario**

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La iniciativa pyme en la UE

GESTIÓN EMPRESARIAL

«Tax Plan»: cómo  
justificar la recuperación  
de los créditos fiscales

FINANZAS PERSONALES

La cautela de la Fed  
otorga margen  
al bloque emergente





**Empresa Global**

Nº 150 (abril 2015)

**EDITA**

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas  
C/ Españoleto, 19-23. 28010 Madrid  
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 49  
E-mail: ediciones@afi.es • www.afi.es/egafi

**DIRECTOR** Javier Paredes

**COORDINACIÓN DE REDACCIÓN** Verónica López Sabater

**COLABORAN EN ESTE NÚMERO**

Pablo Aumente, Marta Aylagas, David Cano, Ana Domínguez, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López, Juan Navarro, Emilio Ontiveros y María Serra.

**CONSEJO ASESOR**

Ángel Berges Lobera  
*Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

José María Castellano Ríos  
*Universidad de A Coruña*

Carlos Egea Krauel  
*Banco Mare Nostrum*

José Luis Fernández Pérez  
*Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

José Luis García Delgado  
*Universidad Complutense de Madrid*

José Manuel González Páramo  
*BBVA e IESE*

Emilio Ontiveros Baeza  
*Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

Álvaro Rodríguez Bereijo  
*Universidad Autónoma de Madrid*

Vicente Salas Fumás  
*Universidad de Zaragoza y Banco de España*

Ignacio Santillana del Barrio  
*Grupo Santillana Editorial y Universidad Autónoma de Madrid*

Juan Soto Serrano  
*ExPresidente de Hewlett Packard*

Francisco José Valero López  
*Afi y Universidad Autónoma de Madrid*

Mauro Guillén Rodríguez  
*Wharton School of Business*

Luis Viceira Alguacil  
*Harvard Business School*

José Antonio Herce San Miguel  
*Afi y Universidad Complutense de Madrid*

Javier Santiso  
*Telefónica y ESADE Business School*

**PUBLICIDAD** Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 49

**PORTADA** hof12

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González Manzanás, Nuria Pérez Navarro y Daniel Sánchez Casado

La editorial Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, a los efectos previstos en el artículo 32.1. párrafo segundo del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de Empresa Global, o partes de ellas, sean utilizadas para la realización de revistas de prensa.

Cualquier acto de explotación (reproducción, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, etc.) de la totalidad o parte de las páginas de Empresa Global, precisará de la oportuna autorización, que será concedida por CEDRO

**EDITORIAL**

# iFeliz aniversario!

Empresa Global llega a su edición 150, tras cerca de tres lustros acercando a sus lectores la actualidad de los mercados internacionales y la evolución de la internacionalización de la empresa española. A lo largo de estos cerca de quince años de existencia, Empresa Global ha sido testigo de la aceleración del proceso de expansión internacional de la economía española, que ha hecho de España una de las economías europeas con mayor grado de apertura exterior, con una cuota en las exportaciones mundiales de bienes y servicios de entorno el 2%. Lejos de mermar nuestra proyección exterior, la crisis ha actuado como revulsivo, propiciando un mayor crecimiento de nuestras ventas, gracias a una mejora de nuestra competitividad, y una notable reducción de nuestras compras. Todo ello ha contribuido a que la balanza comercial española arrojará en 2013 un superávit, tras varios lustros con desequilibrios recurrentes y en alza, llegando a alcanzar niveles del 8%-10% del PIB en los años anteriores a la crisis. Desde luego, esta alegría ha sido efímera, puesto que la esperada reactivación de nuestra economía ha vuelto a incrementar nuestras importaciones, mientras que las exportaciones han recuperado una senda de crecimiento más moderada. En términos de base exportadora, la evolución también ha sido positiva. El ICEX cifra en algo de menos de 150.000 el número de empresas exportadoras a finales de 2014, si bien tan sólo un tercio vende sus productos al exterior de forma recurrente. Sin duda, la crisis ha contribuido a la toma de conciencia por parte del tejido empresarial español de que la internacionalización no es ya una opción, sino una necesidad, de la que depende incluso la supervivencia misma de la empresa. Pero aunque los avances han sido notables, el camino por correr es todavía largo. La limitada diversificación geográfica y sectorial de nuestras ventas exteriores o su concentración en un grupo reducido de empresas (se estima que algo menos de 600 empresas concentran el 60% de nuestras exportaciones) ponen de manifiesto las debilidades de las que todavía adolece nuestro sector exterior. De todos estos logros y limitaciones del sector exterior español, Empresa Global ha venido haciéndose eco a lo largo de sus catorce años de historia, desde una óptica amena, pero sin renunciar a la profundidad y al rigor en el análisis que caracterizan a Analistas Financieros Internacionales, promotor y coordinador de esta iniciativa editorial. Como sus lectores, la revista también ha ido adaptándose al nuevo entorno y necesidades de estos últimos, tanto en sus contenidos, como en su formato, convirtiéndose en un referente indiscutible en el sector editorial sobre la internacionalización de la empresa. El equipo que elabora Empresa Global inicia los próximos 150 números con la misma ilusión y empeño que los primeros, al tiempo que aprovecha este aniversario para agradecer a sus lectores, y a todos los que hacen posible esta revista su colaboración y confianza a lo largo de estos años ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Perú: oportunidades ligadas a la estabilización macroeconómica

Situado al oeste de América del Sur se encuentra Perú, el tercer mercado más extenso de este área (después de Brasil y Argentina), con cerca de 30 millones de consumidores, y la séptima economía de la región, aportando casi el 10% del PIB regional. Se trata de uno de los primeros países del mundo en producción minera.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### 150 números de Empresa Global

Aprovechamos la publicación del número 150 de Empresa Global para recorrer los elementos más destacados de los Temas del mes abordados en estos catorce años. La globalidad del entorno en el que operan las empresas con vocación internacional nos ha motivado a ampliar el perímetro de las temáticas para esta sección.

Pag. 8



### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### ¿Qué ofrece Rumanía a la empresa española?

El mercado rumano fue elegido por más de 3.600 empresas exportadoras españolas para realizar negocios el año pasado, repercutiendo unas ventas un 22% superiores a las de 2013. Además, el valor de las inversiones directas de España en Rumanía en 2014 fue el segundo mayor de las últimas dos décadas.

Pag. 14



### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### El crédito documentario

El crédito documentario es uno de los medios de pago y cobro internacionales más utilizados en el comercio exterior, gracias a la alta seguridad que ofrece. Su uso es aconsejable en aquellas operaciones en las que existe un elevado riesgo país del comprador, así como en las que todavía no se ha desarrollado una suficiente relación de confianza entre el exportador y su cliente extranjero.

Pag. 18



## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «La internacionalización exige una cuidada labor de planificación y asesoramiento previa»

La Empresa Nacional de Innovación, S.A., ENISA, es una entidad pública empresarial que depende del Ministerio de Industria, Energía y Turismo a través de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. Participa en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores.

Pag. 28



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### «Tax Plan»: cómo justificar la recuperación de los créditos fiscales

La nueva Ley del Impuesto sobre Sociedades (Ley 27/2014) ha

introducido numerosas modificaciones en relación a la regulación de las bases imponibles negativas. No obstante, las empresas deberán justificar la recuperación de los créditos fiscales activados en balance en un periodo no superior a diez ejercicios.

Pag. 34



### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### La iniciativa pyme en la UE

Pag. 37



## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### La cautela de la Fed otorga margen al bloque emergente

Tras el programa de compra de deuda pública del BCE en el área euro, el foco de atención pasa a ser el

endurecimiento de las condiciones monetarias en EEUU. La cautela en el discurso de la presidenta de la Fed durante el último FOMC resta enteros a la posibilidad de que la primera subida de tipos de interés se acometa en junio.

Pag. 23



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### 150 años

MAURO GUILLÉN

Pag. 21



### MERCADOS FINANCIEROS

#### NAIRU y subida de tipos de interés

DAVID CANO

Pag. 26



### HOMO OECONOMICUS

#### De la actividad a la inactividad: ideas para un año electoral

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 32



### PASEO GLOBAL

#### Vientos de cola

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 39

# Perú: oportunidades ligadas a la estabilización macroeconómica

Situado al oeste de América del Sur se encuentra Perú, el tercer mercado más extenso de este área (después de Brasil y Argentina), con cerca de 30 millones de consumidores, y la séptima economía de la región, aportando casi el 10% del PIB regional. Se trata de uno de los primeros países del mundo en producción minera, siendo el primer productor de oro, zinc, plomo y estaño de América Latina, así como el segundo productor de cobre, plata y molibdeno. Ello determina que la actividad minera sea la fuente de ingresos más importante del país, una industria a la que se une la explotación pesquera. En cambio, la economía peruana representa una importante fuente de demanda de productos agroalimentarios, que junto con la carencia de infraestructuras, configuran las principales oportunidades de negocio existentes hoy en el país.

*Pablo Aumente*

Perú se configura bajo la forma de República Constitucional, que desde julio de 2011 está presidida por Ollanta Humala, del Partido Nacionalista Peruano, de centroizquierda. En materia económica, la política del Gobierno se articula en torno a la promoción del sector productivo mediante la implementación de medidas de estímulo fiscal, así como de las industrias extractivas (minería e hidrocarburos), que representan aproximadamente el 5,25% del PIB. En cambio, uno de los problemas más urgentes a los que debe proporcionar solución el ejecutivo, y que continúa generando malestar y tensión política, es la profunda desigualdad social existente en el país: la pobreza extrema sigue teniendo una fuerte incidencia en las zonas rurales del país, donde alcanza al 20,5% de la población.

En materia de política exterior, el Gobierno de Humala se encuentra centrado en fortalecer la integración regional, apoyando, entre otras iniciativas, la recién creada Alianza del Pacífico, un pacto de integración para fomentar la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas entre Chile, Colombia, México y Perú. Además, esta iniciativa también promueve un mayor crecimiento, desarrollo y competitividad de las econo-



Detalle de la fachada del Palacio Presidencial en Lima, Perú.

mías involucradas, al objeto de convertirse en una plataforma de integración económica y comercial, con énfasis en la región Asia-Pacífico. En este contexto, el desarrollo de acuerdos comerciales bilaterales sigue siendo un tema relevante en la agenda de política exterior peruana, que ya cuenta con acuerdos con Cuba, Chile, México, Estados Unidos, Canadá, Singapur, China, Corea del Sur, Tailandia, Japón, Panamá, Costa Rica, Venezuela y Unión Europea.

La reelección de la figura de Presidente de la República no está contemplada en la Constitución

**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



**NOMBRE OFICIAL:**

República del Perú

**SUPERFICIE:** 1.285.216 km<sup>2</sup>**CAPITAL:** Lima**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Al oeste de América del Sur, bordeando el Océano Pacífico, entre Chile y Ecuador.**CLIMA:** Varía desde tropical al este, hasta seco en el oeste y frío en los Andes.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 25 regiones y 1 provincia: Amazonas, Ancash, Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cajamarca, Callao, Cusco, Huancavelica, Huanuco, Ica, Junín, La Libertad, Lambayeque, Lima, Loreto, Madre de Dios, Moquegua, Pasco, Piura, Puno, San Martín, Tacna, Tumbes y Ucayali.**ESPERANZA DE VIDA:** 72,73 años**SISTEMA POLÍTICO:** República constitucional**IDIOMAS:** Español (oficial)**MONEDA:** Nuevo sol (PEN)Fuente: *The World Factbook*.**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2011	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
Crecimiento real del PIB (%)	6,5	5,9	5,7	2,7	5,5	5,3
Inflación anual (promedio; %)	3,4	3,7	2,8	3,2	2,7	3,2
Tasa de desempleo (promedio; %)	7,9	5,2	6,5	7,6	8,1	7,7
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-3.177	-6.282	-9.126	-10.057	-10.229	-10.577
Saldo presupuestario (% PIB)	2,0	2,2	0,9	-0,2	-0,4	0,1
Deuda Pública Neta (% PIB)	19,9	17,9	16,3	15,9	15,7	15,0

e: estimación; p: previsión

Fuente: *Economist Intelligence Unit*.

Política de Estado, de modo que la estabilidad política resulta ciertamente compleja en el país. Actualmente se baraja una eventual postulación de la hoy Primera Dama en las próximas elecciones de 2016, no exenta de polémica, lo cual daría continuidad a la actual política económica.

**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA PERUANA**

En 2014 la economía peruana experimentó una ralentización del crecimiento registrado durante los últimos años. Después de anotar un ritmo de crecimiento promedio del 6,03% anual durante el periodo 2011-2013, el ejercicio pasado se redujo hasta el 2,7% según estimaciones de *Economist Intelligence Unit* (EIU), el menor dato registrado desde 2009.

Las expectativas son no obstante favorables e indican que el consumo privado se reactivará gracias a la mejora del acceso al crédito y el aumento de los programas de transferencias monetarias condicionadas (Programa Juntos) para reducir la pobreza. De manera similar, la inversión se expandirá gracias a proyectos de estímulo anunciados por el Gobierno peruano en infraestructuras carreteras, suministros, minería e industria. Esto daría soporte a la expansión de la economía peruana a un ritmo del 5,5% para el conjunto de 2015, según previsiones del EIU, que podría ser menor si los precios de las materias primas peruanas se colapsan durante un periodo prolongado.

En materia de precios, la tasa de inflación se situó en el 2,8% del PIB en 2013, por debajo del límite del 3% marcado por el Banco Central de la Reserva del Perú (BCRP). No obstante, en 2014 la inflación estimada aumentó por encima del límite objetivo hasta un 3,2%, fundamentalmente debido al crecimiento de los precios de los alimentos y las bebidas. Las previsiones de reducción en el precio del petróleo para 2015, unidas a la decisión del Gobierno de minorar el impuesto selectivo de crudo, permitirán reducir la inflación hasta el 2,7% en 2015, según previsiones de EIU.

Perú presenta un déficit estructural por cuenta corriente asociado a las necesidades de inversión, muy superiores a las que puede cubrir con ahorro interno. Dicho déficit, que alcanzó en 2013 los 9.129 millones de dólares, se incrementó hasta los 10.057 millones en 2014, según estimaciones de EIU. Si bien los proyectos mineros de Perú aumentarán la producción nacional de cobre, convirtiéndose así en el segundo mayor exportador del metal en los próximos años, los ingresos de las exportaciones estarán limitados por los bajos precios del cobre y del oro, impidiendo reducir el déficit por cuenta corriente durante los próximos años. En este escenario, las entradas de capital extranjero cubrirán las necesidades de financiación de Perú,

**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



permitiendo mantener las reservas extranjeras del Banco Central. De cara a financiar el déficit de 2016, Perú realizó el pasado mes de marzo una nueva emisión de bonos soberanos en moneda local por importe de unos 4.392 millones de soles (equivalente a unos 1.426 millones de dólares) con vencimiento a 2031, y otra de bono global con vencimiento al 2050 por unos 545 millones de dólares.

Las finanzas públicas presentan, en general, una situación saneada, con un superávit promedio del 1,7% del PIB anual registrado entre 2011 y 2013. La caída en los ingresos provocada por la drástica bajada de los precios mundiales de los metales y la ralentización de la economía han afectado a los ingresos resultando en un cambio en el signo del saldo presupuestario, pasando a registrar un déficit estimado del 0,2% en 2014. Recordemos que Perú es uno de los principales exportadores de minería metálica y no metálica, de ahí que su evolución esté sujeta a posibles variaciones en dichos precios.

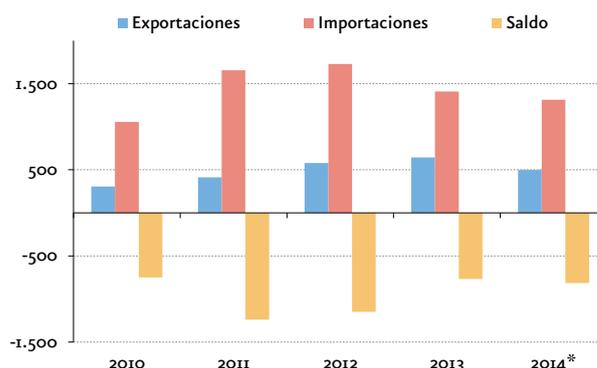
#### RELACIONES ECONÓMICAS HISPANO-PERUANAS

Las relaciones entre Perú y España están marcadas por el fuerte vínculo que ambas economías comparten en base a una historia, idioma, cultura y costumbres similares, así como fuertes lazos económicos. Este último aspecto ha cobrado gran importancia desde comienzos de los 90, para convertirse en un elemento protagonista de las relaciones bilaterales. En 2013, España fue el octavo mayor cliente comercial de Perú, sirviendo como puerta de entrada a Europa para diversos productos peruanos.

La balanza comercial hispano-peruana arroja tradicionalmente un saldo negativo para España, fruto del mayor volumen de compras de productos de origen peruano al mercado español. En el ejercicio 2014 se produjo un ligero aumento del déficit respecto al año anterior (+6,07%), debido a la considerable reducción de las exportaciones españolas

### Balanza comercial hispano-peruana

(millones de euros)



\* Datos provisionales 2014.

Fuente: Afi a partir de Datacomex.

#### «RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - marzo 2015	Moody's	S & P
Perú	A3	A-
España	Baa2	BBB

#### NOTAS:

Moody's: de menor a mayor riesgo

L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca. C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P: de menor a mayor riesgo

AAA, AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C

las al mercado peruano (-22,35%) que totalizaron 499 millones de euros. El resultado de todo ello fue de un déficit algo superior a los 813 millones de euros.

En el mencionado ejercicio, las exportaciones españolas con destino Perú sumaron un total de 499,2 millones de euros. Las principales partidas objeto de exportación en ese periodo fueron: máquinas y aparatos mecánicos (25,16%); aparatos y material eléctricos (12,16%); manufacturas de fundición de hierro y acero (5,20%); materias plásticas y sus manufacturas (4,31%); tanino y materias colorantes (4,14%).

En sentido inverso, las importaciones españolas procedentes de Perú alcanzaron los 1.312,7 millones de euros, lideradas por el rubro de minerales, escorias y cenizas, la principal partida

### COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SUTIEMPO 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

importada representativa del 44,85% del total de compras al mercado peruano durante ese año. Le siguen, por su importancia relativa, los combustibles y aceites minerales (19,74%); los pescados, crustáceos y moluscos (8,73%); y las conservas de verdura o fruta (6,66%).

Respecto a la inversión directa de España en Perú, el flujo de inversión bruta en operaciones no «etve» (de tenencia de valores) se situó en los 309,5 millones de euros durante los nueve primeros meses de 2014. En torno al 71,25% del total de esa inversión se destinó a actividades de construcción especializada, y el 14,03% al suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire.

En sentido inverso, el flujo de inversión directa peruana en España se situó en 3,07 millones de euros durante los tres primeros trimestres de 2014. No obstante, esto supone un incremento importante respecto a las inversiones de 2013, año en el que fueron prácticamente nulas, apenas 254.340 euros. La mayor parte de esta cantidad se destinó al sector de la industria manufacturera de madera, corcho, exceptuando muebles y cestería (97,5% del total).

#### ENTORNO DE NEGOCIOS EN PERÚ

El entorno de negocios de Perú presenta un clima débil (calificación «B», según Coface), dada la informalidad que provoca la existencia de un número importante de empresas no registradas, así como por la complejidad que acompaña el acceso a este mercado emergente por parte de inversores extranjeros, al tener que hacer frente a distintas barreras no arancelarias. Con todo, el Gobierno peruano sigue impulsando reformas que favorezcan el emprendimiento. No en vano, es más fácil (no se exige capital mínimo) y ágil (son necesarios 26 días) constituir una empresa en Perú que en el promedio de los países de la región de América Latina y el Caribe (30 días), aunque más lento que en España (13 días). Además, es más fácil obtener

financiación en Perú gracias a que las entidades financieras cuentan con una gran accesibilidad y calidad de información sobre la solvencia de las empresas: cuenta con el mayor índice de accesibilidad de la información crediticia posible (8), por encima del promedio de los países de América Latina y el Caribe (5) y de la OCDE (6).

Nos encontramos ante la 74ª economía más libre del mundo, según el *Index of Economic Freedom 2014* elaborado por Heritage Foundation. De los 29 países que integran la región de América Latina y Caribe, la economía peruana ocupa el puesto octavo, registrando una puntuación por encima de la media mundial.

Perú se configura asimismo como la 35ª economía (entre un total de 189) con una regulación empresarial más favorable a la realización de negocios, de acuerdo con la clasificación del *Doing Business 2015*, del Banco Mundial. Es un país que cuenta con un tamaño de mercado considerable donde existen oportunidades de negocio que se comentan a continuación.

#### OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

El mercado peruano es prioritario para las empresas españolas, dado su elevado potencial de crecimiento, la abundante dotación de recursos naturales, y la todavía deficiente red de infraestructuras y nivel de desarrollo de algunas actividades económicas, aspectos todos ellos que alientan la identificación de oportunidades de negocio.

Las autoridades locales, a través de ProInversión, la entidad pública encargada de promover la inversión privada en Perú, están fomentando la atracción de inversiones hacia determinados sectores definidos como estratégicos para el desarrollo socioeconómico del país. En este sentido, destacan las infraestructuras de transporte y medioambientales, ámbito en el que el mercado peruano presenta un importante déficit, como señalábamos anteriormente.

**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



### PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A PERÚ (2014\*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	Máquinas y aparatos mecánicos	125.620,75	25,16
85	Aparatos y material eléctricos	60.685,10	12,16
73	Manuf. de fundic., hier./acero	25.943,40	5,20
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	21.497,48	4,31
32	Tanino; materias colorantes	20.676,26	4,14
99	Codigos especiales nom. Combinada	14.560,87	2,92
49	Libros, publicaci.; artes gráf.	13.431,09	2,69
94	Muebles, sillas, lámparas	12.718,77	2,55
33	Aceites esenciales; perfumer.	11.102,63	2,22
40	Caucho y sus manufacturas	10.421,82	2,09
	Subtotal	316.658,16	63,43
	<b>Total exportaciones</b>	<b>499.188,65</b>	<b>100,00</b>

\*Datos provisionales.  
Fuente: ESTACOM y Afi.

### PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE PERÚ (2014\*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
26	Minerales, escorias y cenizas	588.772,88	44,85
27	Combustibles, aceites mineral.	259.203,04	19,74
3	Pescados, crustáceos, moluscos	114.653,84	8,73
20	Conservas verdura o fruta; zumo	87.395,18	6,66
08	Frutas /frutos, s/ conservar	70.950,63	5,40
7	Legumbres, hortalizas, s/ conserv.	44.928,47	3,42
80	Estaño y sus manufacturas	40.231,05	3,06
9	Café, té, yerba mate y especias	14.698,83	1,12
16	Conservas de carne o pescado	14.626,25	1,11
17	Azúcares; artículos confitería	8.505,60	0,65
	Subtotal	1.243.965,77	94,76
	<b>Total importaciones</b>	<b>1.312.753,80</b>	<b>100,00</b>

\*Datos provisionales.  
Fuente: ESTACOM y Afi.

Además de las concesiones y licitaciones públicas, aquellos sectores más destacables para la inversión privada en Perú son: el agrícola (frutas y hortalizas); el pesquero (Perú posee una gran riqueza hidrobiológica); el textil (fibras de vicuña y alpaca, algodón); y el minero, siendo Perú el segundo productor mundial de plata, cobre y zinc (primer productor de oro, plata, zinc, estaño y plomo en Latinoamérica, con solo el 10% del territorio con potencial minero explotado).

Desde la óptica de las exportaciones, el crecimiento económico registrado durante la última

década, probablemente el periodo más exitoso de la historia económica del país, brinda interesantes oportunidades para las empresas españolas proveedoras de bienes de consumo. Así, productos que van desde los textiles, hasta mercancías del sector hábitat o los productos agroalimentarios podrían ser objeto de exportación desde el mercado español. Por otra parte, también son susceptibles de integrar la cesta exportadora española los bienes de equipo; sobre todo, maquinaria y equipamiento para las industrias agrícola y de explotación de yacimientos minerales ::

## 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

# 150 números de Empresa Global

Aprovechamos la publicación del número 150 de esta revista Empresa Global para echar la vista atrás y recorrer brevemente los elementos más destacados de los Temas del mes abordados en estos últimos catorce años. La globalidad del entorno en el que operan las empresas con vocación internacional nos ha motivado a ampliar progresivamente el perímetro de las temáticas relevantes para esta sección, pasando de abordar asuntos exclusivamente circunscritos al comercio exterior a incluir otras temáticas que nuestras empresas deben ir incorporando en sus análisis de mercado. Asimismo, la coyuntura económica de estos catorce últimos años se ve reflejada en los temas y el tono abordados en dos etapas bien diferenciadas en el tiempo: unos primeros siete años (2001-2008) de vigoroso crecimiento seguidos de otros siete años (2009-2015) de crisis y ya hoy tímida recuperación.

Verónica López Sabater

Durante el periodo transcurrido entre el primer número de esta revista (2001) y el inicio de la crisis financiera internacional (2008), esta sección mantuvo un espíritu pedagógico procurando trasladar a los lectores un análisis detallado de aquellas temáticas coyunturalmente más interesantes y novedosas para la pyme exportadora. Unas temáticas vinculadas tanto al entorno nacional (novedades regulatorias o programas de apoyo público a la internacionalización, análisis del comportamiento del comercio internacional y de la inversión extrajera directa) como regional (acuerdos de asociación en el marco de la Unión Europea) e internacional (negociaciones y acuerdos en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC), entre otros). Tras la irrupción de la crisis en 2008 incorporamos, alternando con el análisis minucioso del impacto de la misma en el comercio internacional y en particular, en la proyección de nuestras empresas con espíritu más global, temáticas esperanzadoras desde una perspectiva del largo plazo, como todas aquellas rela-



cionadas con el cambio climático, la economía social, la inversión de impacto, los servicios de valor añadido, que irrumpen como auténticas y novedosas áreas en las que existen numerosas oportunidades de negocio.

## LOS SIETE AÑOS DE VACAS GORDAS

Arrancamos poco antes del episodio del «corralito» financiero en Argentina, que tuvo lugar en los días previos a la celebración de las fiestas de Navidad de 2001. Comenzamos el 2002 destacando la asunción por parte de España de la presidencia europea. También abordamos las claves del merca-

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pida ni un segundo cuando se trata de su dinero. Disponibilidad inmediata. 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



do multilateral –el promovido por los organismos financieros y no financieros internacionales– que en estos primeros años no estaba siendo explotado de forma óptima por nuestras empresas, a diferencia de cómo lo hacen en la actualidad tras más de una década de experiencia. No hay que olvidar que este mercado, el multilateral, es una auténtica fuente de oportunidades de negocio para la empresa española. En un entorno altamente competitivo, los retos asociados a la imagen país y la marca «made in Spain» son cruciales, como venimos señalando en estas páginas de forma recurrente.

Anticipábamos preocupaciones legítimas que muchas empresas españolas tenían en los años previos a la ampliación de la Unión Europea y sugeríamos una ampliación del campo de mira de forma tal que incluyera también países de nuestro vecino continente del sur, concretamente la región de África Subsahariana, como opción de crecimiento y diversificación de operaciones internacionales. Este amplio y emergente mercado localizado al sur del Sáhara ha sido abordado en varias ocasiones y desde diferentes óptimas, en esta sección.

Tras los atentados del 11 de septiembre de 2001 en EEUU, surgieron, además del terrorismo internacional, nuevas amenazas al comercio internacional tales como la ley contra el bioterrorismo, considerada por muchos como una nueva y compleja barrera comercial, así como la enfermedad del SARS en Asia, que afortunadamente no trascendió como algunos vaticinaban. Sí visibilizó, no obstante, las importantes debilidades que en materia de control de epidemias presentan tanto los países a título individual como las organizaciones internacionales que velan por la salud pública. En el lado opuesto, destacamos las enormes y extraordinarias posibilidades que las nuevas tecnologías e internet ofrecen como herramientas para la internacionalización de los negocios.

Desde estas páginas fuimos testigos de la mayor oleada de adhesiones de nuevos países miembros a la Unión Europea, cuando en 2004 se integraron Polonia, República Checa, Letonia, Lituania, Estonia, Eslovaquia, Eslovenia, Chipre, Malta y, más tarde, en 2007, Rumanía y Bulgaria.

Mirando más allá del Atlántico, destacamos la percepción que los inversores españoles tenían del riesgo regulatorio en América Latina, inquietud que sigue vigente con especial fortaleza en algunos países de la región que han abordado procesos de nacionalización de empresas privadas en los últimos años. América Latina ha sido y sigue siendo hoy una región prioritaria tanto para nuestras empresas como para nuestra cooperación al desarrollo. En estos años de crecimiento de la cooperación española al desarrollo –previos a los históricos y desproporcionados recortes presupuestarios iniciados en 2011– debemos comprender e interiorizar que ofrece muchas oportunidades a empresas responsables en un sin fin de sectores de actividad, desde el agua y saneamiento, hasta las infraestructuras y los servicios financieros, entre otros.

En 2005 abordamos lo que para muchos sectores, especialmente el textil, supone la fortaleza y tamaño de China como centro manufacturero mundial: una amenaza que, por materializada, se ha convertido en un reto. El fenómeno de la deslocalización industrial fue también abordado por ser de relevancia en nuestro país, focalizado en algunos sectores de actividad industrial intensivos en mano de obra, como los de automoción, textil, del juguete, etc. Este fenómeno, no obstante, vimos que años más tarde comienza a revertirse lentamente fruto de la depreciación salarial en España y las mayores exigencias de beneficios laborales en países como el mencionado China.

La innovación empresarial, las iniciativas públicas en favor de la internacionalización de la pyme española y la relevancia del sector inmo-

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata  
de salirte partido a los dividendos.  
Desembolsa los fondos de inversión a corto  
plazo de Uicaja y aprovecha todo el dinero  
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



liario en estos años de «vacas gordas», así como la irrupción de las empresas constructoras españolas en Europa del Este al calor de los fondos europeos y las fuertes necesidades de obra civil, vivienda e infraestructuras varias en estos países, fueron otros de los temas abordados.

Arrancamos el 2006 con otro fracaso de la OMC, debido a que la cumbre celebrada en Hong Kong no consiguió, de nuevo y tras cinco intentos previos, desbloquear la Ronda de Doha. Analizamos las oportunidades de negocio en buena parte de los países asiáticos, así como la evolución y tipología de las inversiones directas de las pymes españolas en el exterior.

Y es que más oriente y más sur es como visualizamos el nuevo mapa económico mundial, no solo por ascensión imparable de China que pronto se convertirá en primera potencia económica sino por un gradual cambio del centro de gravedad conforme avanzamos en el siglo XXI. En un contexto global, de fuertes cambios en el entorno y con la presencia de nuevos actores en la esfera internacional, es cuando más importancia debemos otorgar a la formación, como señalamos periódicamente en estas páginas, para mejorar nuestra competitividad y promover la innovación.

Ya en el borde de la crisis, incluimos a las entidades financieras españolas como protagonistas del deseado fenómeno de internacionalización, en una segunda fase (la primera tuvo lugar en los años 90, centrada en América Latina) del proceso. Para algunas de ellas, en particular Banco Santander y BBVA, tal como ocurre con otras multinacionales españolas de los sectores de la energía, las telecomunicaciones y las infraestructuras, la facturación internacional supera de forma notable la generada en España. El reto sigue estando presente, sin haber avanzado significativamente, en la internacionalización de la pyme, a pesar del apoyo brindado desde instancias de la Administración pública española y también desde la Unión Europea.

Celebramos los cincuenta años de nacimiento del germen de la Unión Europea (1957-2007) en el filo del abismo de la crisis protagonizada en estos años por un término hasta entonces desconocido: hipotecas *subprime* que creíamos no tener en Europa, pero que la realidad mostró que, a nuestro modo, especialmente en España, sí que contábamos con un buen número de ellas.

Por suerte, durante estos años, América Latina continuaría creciendo, aunque a dos velocidades por entonces (Brasil vs México), transformándose y modernizándose, disfrutando de unos elevados precios de las materias primas hasta bien entrado el 2014. El vínculo inversor entre España y América Latina ha sido sólido desde el momento en el que este se inauguró con fuerza en la década de los 90 del siglo pasado, manteniendo el protagonismo la gran empresa pero contando con una mayor presencia de un interesante número de pymes.

Analizamos la realidad y evolución de los fondos soberanos, que ya en 2007 contaban con un importante volumen de recursos, para algunos considerados un nuevo juego de «*risk*». También seguimos los primeros pasos de la Unión Euromediterránea, creada como una asociación multilateral en julio de 2008 (Cumbre de París), así como las oportunidades de negocio en este espacio geográfico que acoge más de 750 millones de habitantes y que desde la eclosión de las primaveras árabes en 2010 se ha tornado en un área con importantes brotes de inestabilidad, el episodio más reciente ocurrido el mes pasado en Túnez.

#### LOS SIETE AÑOS DE VACAS FLACAS

Iniciando los siete años de vacas flacas inaugurados en la segunda mitad de 2008, observamos un incremento del protagonismo de las Instituciones Financieras Internacionales, fundamentalmente como garantes de la financiación del comercio mundial. La práctica totalidad de las mismas han fortalecido o bien creado facilidades de financia-

### 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 dinero. Póngalo a trabajar con el mejor plazo de interés y aproveche todo el dinero de sus cuentas 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



ción del comercio internacional para evitar su desplome, y para fortalecer el compromiso asumido con la internacionalización empresarial abogada por ellas.

Las novedades estratégicas e instrumentales del ICEX (hoy ICEX España Exportación e Inversiones) han sido periódicamente actualizadas en esta revista, desde donde también hemos compartido las conclusiones de las más interesantes jornadas de análisis económico y de mercados de Analistas Financieros Internacionales, celebradas con carácter anual.

La irrupción de la crisis fue el motivo fundamental para dedicar algunos artículos a la nueva arquitectura financiera internacional, así como a la reestructuración del sector bancario y financiero español, por sus directas implicaciones en la capacidad de financiación de las empresas españolas con espíritu exportador. También pudimos compartir en estos años conclusiones interesantes sobre las diferentes estrategias de internacionalización y el efecto sobre el empleo: aquellas empresas más internacionalizadas sufrieron con menor intensidad el ajuste en el empleo, demostrando ser la salida al exterior una apuesta empresarial muy sensata. La evolución de la inversión extranjera directa durante todos estos años, así como el comportamiento de nuestro comercio exterior han sido temáticas recurrentes, que nos han permitido ilustrar la evolución de sendos flujos económicos, junto con las perspectivas económicas al inicio de cada año que se han tornado con mayor nivel de incertidumbre en la segunda parte de la vida de esta revista, esto es, en los años de crisis. El comportamiento del comercio y la inversión extranjera directa mundiales, a través de los datos e informes emitidos por la OMC y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), también han sido objeto de análisis.

Iniciado el 2010 Europa mira hacia el 2020, invitando a que juntos repensemos un relanza-

miento del crecimiento europeo, que la crisis ha evidenciado como endeble y susceptible de no satisfacer las necesidades de los ciudadanos, especialmente las relacionadas con el mantenimiento de un Estado del bienestar como el que hemos disfrutado.

Japón sigue inmerso en una larguísima depresión, mostrando el futuro de muchas de nuestras economías cada vez más envejecidas y con necesidad de identificar nuevos vectores de crecimiento y de valor añadido.

La reforma del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) y su transformación en dos instrumentos independientes y con objetivos claramente distintos (FIEM y FONPRODE) fue analizada en estas páginas en el momento de la aprobación de su Ley y reglamentos respectivos. Las asociaciones público-privadas son observadas como modelos óptimos para la asunción de grandes inversiones en sectores tales como el transporte, sanitario, etc.

Antes de su aparente declive, en parte por la fuerte incidencia de la crisis económica en España, principal impulsor de las Cumbres iberoamericanas, esta revista solía dedicar un espacio a estas importantes cumbres, especialmente en aquellas en las que España asumió un papel protagónico, como la VI Cumbre UE- América Latina (mayo 2010), celebrada en Madrid bajo presidencia española de la Unión Europea.

El emprendimiento e internacionalización, así como la financiación de las pymes han sido temáticas regulares en esta revista y en particular en esta sección. La Ley 14/2013 de Apoyo a los Emprendedores y su Internacionalización, y en particular las novedades instrumentales en materia de comercio y movilidad internacional que la acompañaron fue también analizada en detalle tan pronto vio la luz.

Centramos la atención tanto en el norte de África, fundamentalmente en Marruecos y Argelia, como en el África Subsahariana, considerados

## 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 cuanto se trata  
de salirte partido a sus condiciones.  
Decida las fórmulas de inversión a corto  
plazo de Uteca 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



espacios históricamente no atendidos por nuestras empresas pero que en los últimos años ofrecen interesantes oportunidades. Centrándonos en esta área geográfica también hemos procurado identificar diferencias culturales y operativas que pensamos son de utilidad a la hora de hacer negocios, y entre ellas destacamos el crecimiento de las finanzas islámicas tanto a nivel de consumo minorista (*retail*) como en el ámbito del *Project finance*.

Siempre hemos observado con interés las iniciativas de nuestra cooperación oficial al desarrollo, especialmente aquellas en las que existe una participación notable de las empresas españolas. Tal es el caso del Fondo de Cooperación para el Agua y Saneamiento para América Latina, dotado con más de 800 millones de euros y en el que, en colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), vienen participando numerosas empresas del sector. Con especial atención analizamos el Informe de Desarrollo Humano, que en su edición de 2013 estuvo centrado en tendencias que hoy son indudables: el crecimiento de la desigualdad, el cambio del centro de gravedad del norte al sur, de occidente a oriente, y un aumento de la diversidad, en el más amplio sentido del término.

Los cambios metodológicos del informe *Doing business* del Banco Mundial, cuya información utilizamos todos los meses en el Informe País desde su primera edición en 2003, fueron analizados desde estas páginas por considerar que es un esfuerzo de enorme utilidad para conocer el entorno para hacer negocios en la práctica totalidad de países del mundo. Es para nosotros una importante referencia y fuente de información para cualquier empresa que desee iniciar operaciones comerciales o de inversión fuera de nuestras fronteras nacionales.

Seguimos también los pasos de la OMC, que con el paso de los años ha demostrado carecer del poder para avanzar en una estrategia de multila-

teralismo efectivo. Desde nuestra perspectiva, la Ronda de Doha, iniciada como esta revista en 2001, presenta aún hoy un futuro incierto. En su defecto, y ante el inmovilismo de Doha, las economías han optado por avanzar en procesos bilaterales o regionales de asociación comercial, como los muchos de los que hemos sido testigos en estos catorce años y que hemos abordado en distintas secciones de esta revista: El acuerdo de Asociación comercial UE-Chile (2002), UE-Colombia y Perú (2013), UE-Centroamérica (2013), y el aún en fase de negociación con EE.UU: el Tratado Transatlántico entre Estados Unidos y la Unión Europea (TTIP).

Abordamos también procesos de integración regional en áreas de especial interés para nuestras empresas, como lo es la Alianza del Pacífico, creada en 2011 por Chile, Colombia, México y Perú. Y recordamos los veinte años del NAFTA (*North America Free Trade Agreement*) entre Canadá, EEUU y México, del que también habíamos comentado su primera década de existencia.

Circunscrito al ámbito europeo, compartimos las novedades sobre el Programa Horizonte 2020, que financia proyectos de investigación e innovación en diversas áreas temáticas enfocadas a conseguir unas sociedades seguras, para lo que cuenta con casi 80.000 millones de euros para el periodo 2014-2020, y está abierto a investigadores, empresas, centros tecnológicos y entidades públicas.

Las temáticas que hemos incorporado como novedosas en esta sección forman parte de aquellos nuevos sectores que serán vectores de crecimiento en los próximos años, si bien hoy en día no representan una dimensión considerable en nuestro país. Los circuitos internacionales de generación de valor, las empresas sociales y la economía verde (vinculada a la lucha contra el cambio climático y la adopción de medidas de eficiencia energética y reducción de la huella de carbono) son ámbitos que han de ser valorados

**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 dinero. Póngalo a trabajar en un momento de su día y aproveche todo el potencial de rentabilidad que su dinero puede generar.

**DEPÓSITO ÁGIL**

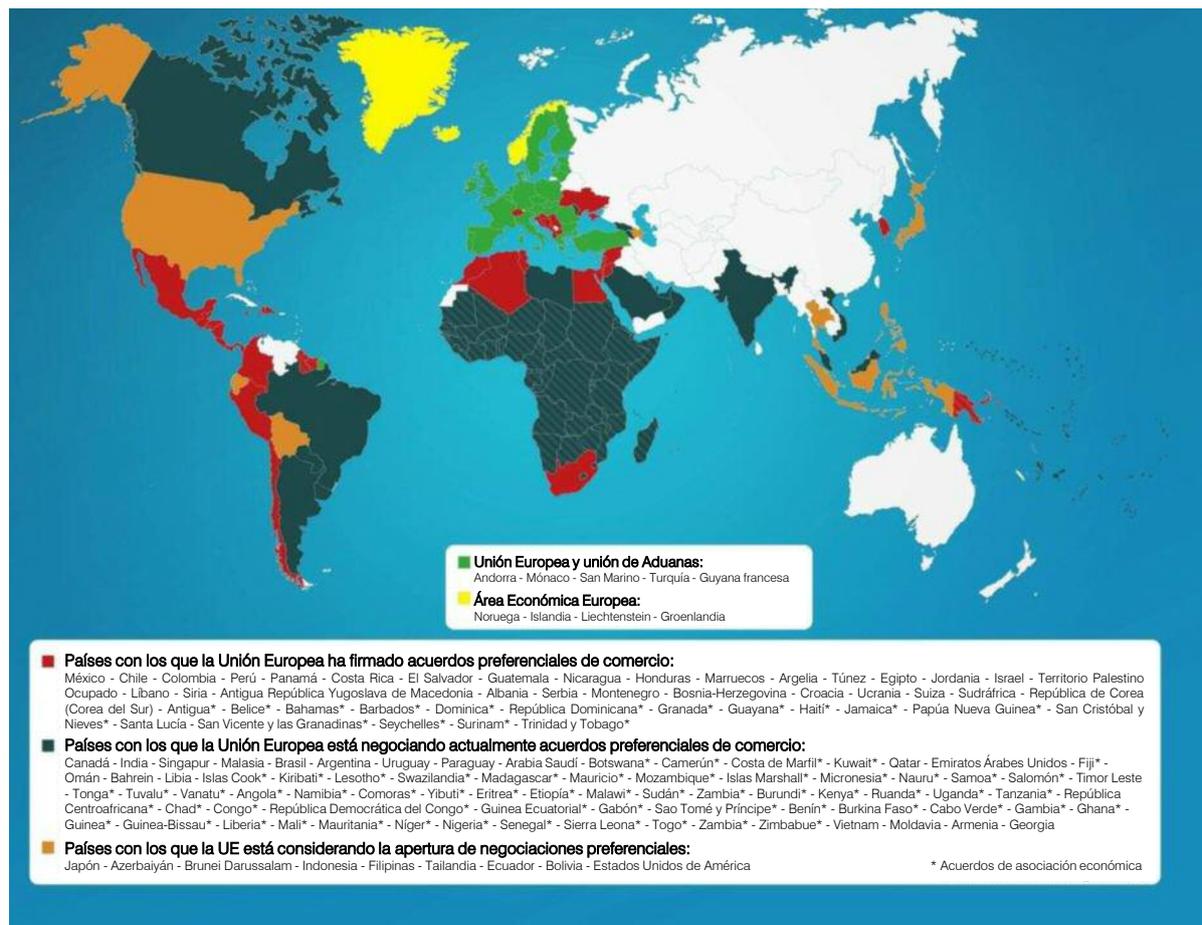
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

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



## ACUERDOS COMERCIALES DE LA UE (SUSCRITOS Y EN NEGOCIACIÓN)



Fuente: Comisión Europea.

positivamente como impulsores de crecimiento y de oportunidades de negocio para nuestras empresas, como ya viene ocurriendo en otros países de nuestro entorno. El nuevo pasaporte europeo para los fondos de inversión responsable es un avance importante para fomentar la financiación de este tipo de empresas. Estas son además, junto con las infraestructuras, ámbitos que están recibiendo la atención –y financiación– de los organismos financieros multilaterales, que reconocen al sector privado como un aliado fundamental para su adecuada provisión y gestión en países emergentes y en desarrollo. También reciben el apoyo de las

nuevas aceleradoras de emprendimiento que han surgido en los últimos años a nivel mundial y en nuestro país.

El 2015 ha arrancado con temáticas que consideramos forman parte del futuro inmediato: desde las ciudades inteligentes, a las inversiones de impacto, sin olvidar el tratamiento de las negociaciones del TTIP que tanta controversia está generando desde el inicio de las mismas en 2013 y que de forma periódica actualizamos en estas páginas. La mejora del clima inversor en España es una excelente noticia con la quisiéramos establecer un punto y seguido en este repaso de los últimos catorce años ::

## 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 ocioso de más de su tesorería. Disponibilidad inmediata a corto plazo de liquidez y aprobación rápida incluso de montos altos, 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



# ¿Qué ofrece Rumanía a la empresa española?

El mercado rumano fue elegido por más de 3.600 empresas exportadoras españolas para realizar negocios el año pasado, repercutiendo unas ventas un 22% superiores a las de 2013. Además, el valor de las inversiones directas de España en Rumanía en 2014 fue el segundo mayor de las últimas dos décadas. Bien sea a través de la exportación, de la participación en licitaciones públicas o de la inversión directa, Rumanía ofrece un amplio abanico de oportunidades para la empresa española.

## Área Internacional de Afi

Rumanía estaba en el punto de mira de muchas empresas españolas y otros inversores internacionales hace unos años, antes del estallido de la crisis financiera global, cuando esta economía del sudeste europeo era paradigma regional de crecimiento económico, con tasas de avance del PIB por encima del 6% que casi duplicaban las de España en 2006 y 2007, y multiplicaba por seis en 2008. Sin embargo, le ha costado más que a los países de su entorno recuperarse de la afección negativa de dicha recesión de dimensiones globales, e incluso necesitó acudir al programa de asistencia financiera del Fondo Monetario Internacional.

Sujeta a determinadas exigencias y condiciones al ser beneficiaria del apoyo de este organismo internacional, Rumanía ha podido con ello, no obstante, mitigar algunos de los desequilibrios de que adolecía. Así, el retorno al crecimiento en 2011 y la disminución del déficit por cuenta corriente han actuado de facilitadores para la devolución de la deuda externa, situada en cotas más elevadas que las de otras economías emergentes.

No obstante, Rumanía no permanece ajena a los problemas de ausencia de inflación en el área euro. No en vano, la demanda doméstica carece de



Palacio del Parlamento en Bucarest.

vigor y más del 75% de las ventas rumanas al exterior se dirigen al mercado europeo; Alemania, Italia y Francia son sus principales socios comerciales. En este contexto, el tipo de cambio se erige como instrumento fundamental para Rumanía, de cara a buscar el anclaje de las expectativas de inflación en terreno positivo y seguir siendo competitiva en relación con otras economías de su entorno. El cruce de la divisa rumana, el leu, frente al euro, que se situó en torno a 4,48 en 2014, podría caer hasta cotas de 4,42 en este ejercicio 2015.

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

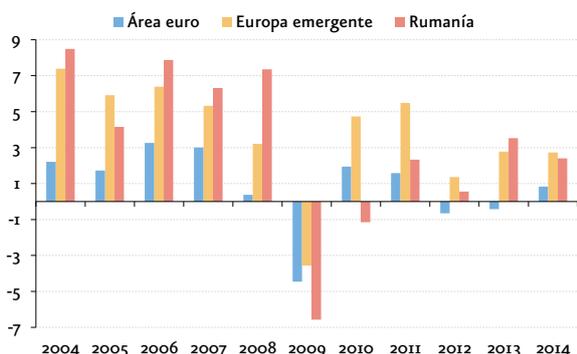
Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

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



## PIB del área euro, Europa emergente y Rumanía

(tasa de variación interanual %)



Fuente: Afi, a partir de Datastream.

### EL MERCADO

El mercado rumano presenta una serie de características que hacen que sea atractivo para el desarrollo de negocios por parte de empresas extranjeras. Su localización geográfica entre la Unión Europea, los Balcanes y los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), favorece el acceso a un mercado de unos 500 millones de consumidores. Además, la existencia de una mano de obra relativamente barata, cualificada y con conocimiento de idiomas, y la alta necesidad de inversiones que tiene el país para el desarrollo de infraestructuras y la modernización de su base industrial, lo convierten en un mercado con potencial generador de excelentes oportunidades de negocio para las empresas españolas.

Por otra parte, su condición de Estado miembro de la UE desde 2007, así como la existencia de un Convenio bilateral para evitar la Doble Imposición entre España y Rumanía, son factores facilitadores de los flujos comerciales e inversores de empresas españolas hacia ese mercado.

### EXPORTACIONES

A pesar de que España no se encuentra entre los principales socios comerciales de Rumanía, lo

cierto es que los flujos comerciales bilaterales se han intensificado en los últimos dos años. Las exportaciones españolas de mercancías destinadas al mercado rumano superaron los 1.500 millones de euros en 2014, habiendo registrado un notable crecimiento interanual, del 22%.

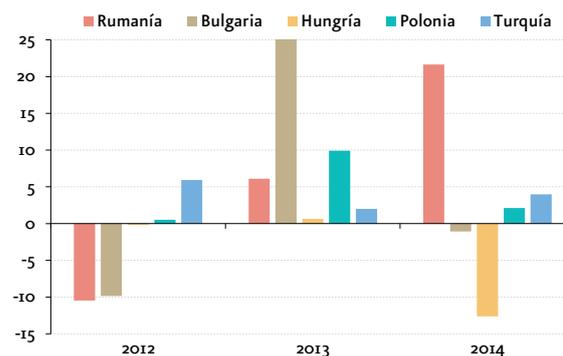
Este comportamiento tan positivo de las exportaciones españolas al mercado rumano cobra incluso más relevancia si lo comparamos con otras economías del bloque de la Europa emergente, como Bulgaria, Hungría, Polonia y Turquía. A pesar de que las ventas españolas a estos dos últimos países son muy superiores a las dirigidas a Rumanía, su dinamismo en el último año ha sido muy inferior, al no sobrepasar el 4% de crecimiento interanual.

Rumanía es el octavo mercado de la UE-28 (y dentro de esta, el segundo país fuera del área euro, sólo por detrás de Reino Unido) al que se ha dirigido un mayor número de empresas españolas exportadoras de mercancías.

En 2014 fueron 3.630 las empresas españolas que exportaron a Rumanía, un número que ha venido incrementándose en el último lustro, así como también lo ha hecho el porcentaje de empresas exportadoras regulares, hasta representar el 44% del total de exportadoras.

## Exportaciones españolas a Europa emergente

(tasa de variación %)



Fuente: Afi, a partir de Datastream.

**SEGUROS PARA EMPRESAS**

CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

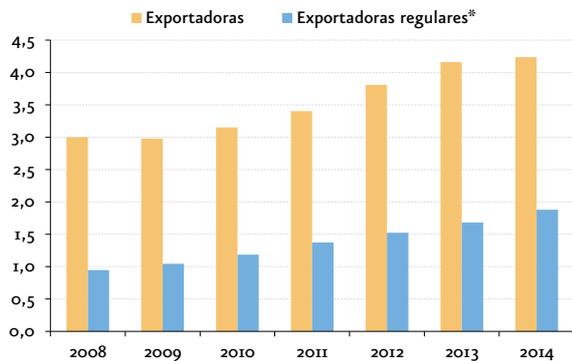
¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

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

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

## Empresas españolas que exportan a Rumanía

(miles de empresas)



\* Exportadoras regulares: empresas que han exportado en cada uno de los cuatro últimos años.

Fuente: Afi, a partir de ICEX.

En 2014 la partida más exportada por España a Rumanía fue la de máquinas y aparatos mecánicos, por valor de 409,2 millones de euros, lo que representa algo más del 26% de las ventas totales al mercado rumano durante el año pasado. Con ello, este mercado se ha configurado como el décimo principal destino para este sector de aparatos mecánicos.

También han sido importantes las ventas españolas de automóviles y tractores que, valoradas en 263,9 millones de euros, responden por cerca del 17% del total exportado en 2014. Los vehículos y material ferroviarios, así como los aparatos y material eléctricos, explican otro 12% del valor exportado.

### LICITACIONES PÚBLICAS

Las oportunidades identificadas por las empresas españolas en el mercado rumano no se circunscriben a las ventas directas a empresas privadas sino que la adjudicación de contratos públicos también ha tenido gran relevancia, aunque decreciente, sobre todo desde el año 2006. Dichos contratos públicos tiene por objeto la ejecución de proyectos, muchos de ellos financiados tanto con fondos es-

tructurales de la Unión Europea, como por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y, en menor medida, el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD) y el Banco Mundial.

Las principales protagonistas en este ámbito de la contratación pública en el último año han sido empresas de construcción de infraestructuras de transportes, habiéndose adjudicado cinco contratos en 2014, de acuerdo con las estimaciones de la Oficina Económica y Comercial (Ofecomes) de España en Bucarest. Además, en años precedentes, con especial destaque para 2011, empresas españolas llevaron su know-how a Rumanía para realizar obras de construcción de ferrovías, de una línea del metro de Bucarest, de rehabilitación y construcción de carreteras, así como para el suministro de trenes de metro.

El año pasado empresas españolas también resultaron adjudicatarias de una decena de proyectos promovidos por autoridades locales y provinciales en los ámbitos de agua, saneamiento y tratamiento de residuos. Se trata en este caso de proyectos financiados con fondos europeos del [Programa Operativo de Medio Ambiente](#).

En general, 2011 fue el año en el que las empresas españolas recogieron mayores frutos (adjudicaciones), un año muy dinámico en cuanto a procesos de licitación aunque muchos de ellos difícilmente abarcables por la Administración rumana, lo que llevo a retrasos e incluso a cancelaciones de proyectos. Desde entonces la tendencia ha sido decreciente, en parte por la culminación del horizonte temporal del presupuesto europeo 2007 – 2013, pero también por la mayor competencia internacional en este mercado para la obra pública.

Con todo, la obra pública en Rumanía no deja de generar oportunidades de negocio. Bastan algunos datos: para el periodo 2014 – 2020 el país contará con 9.000 millones de euros de fondos europeos; el Gobierno pretende construir cerca de

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

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

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



2.000 km de autopistas hasta 2020; y el Presupuesto de 2014 del Gobierno rumano para infraestructuras (saneamiento, carreteras, redes de metro) ascendía a 8.000 millones de euros, tal vez demasiado ambicioso para asegurar su ejecución. No obstante, no se puede escapar de otra realidad que afecta a este mercado de la contratación pública en Rumanía y que se refiere a las trabas administrativas y a las reclamaciones, que producen dilaciones en los procesos de licitación, así como a la limitada transparencia y los problemas de corrupción que han condicionado tanto los desembolsos de fondos europeos, como el propio calendario de implementación de los proyectos.

### INVERSIÓN DIRECTA

Para acceder al mercado rumano las empresas españolas pueden optar por implantarse a través de la inversión directa en el país. Empresas españolas de muy diversos sectores de actividad están establecidas en Rumanía. Entre ellas figuran nombres como los de Acciona Ingeniería, Campofrío Food Group, CIE Automotive, Cobra Instalaciones y Servicios S.A., Grupo Danobat, Eptisa, FCC, Gamesa Energía, Grupo Antolín Irausa, Grupo Lar, Iberdrola Energía, Iberdrola Ingeniería y Construcción, IDOM Ingeniería y Consultoría, Inditex, Indra Sistemas, NH Hoteles España, OHL, Grupo Porcelanosa, Prointec, Prosegur, Roca Sanitario, Typsa y Ulma, por citar algunas de las incluidas en el [Directorio de Empresas Españolas en Rumanía](#), elaborado por ICEX.

La inversión directa de España en Rumanía acumulada para el periodo 1993 – 2014, se situó en 995 millones de euros (en términos brutos y sin considerar las operaciones de empresas de tenencia de valores extranjeros), de acuerdo con los datos de la Secretaría de Estado de Comercio. El año pasado las empresas españolas realizaron inversiones directas en este mercado por un valor cercano a los 180 millones de euros, el segundo mayor

### FUENTES DE OPORTUNIDADES DE NEGOCIOS EN RUMANÍA

Comerciales	Para la inversión directa
• Agroalimentación	• Agricultura
• Automoción	• Automoción
• Bienes de equipo	• Energía
• Hábitat	• Industrial orientado a la exportación
• Material de defensa	• Infraestructuras de transporte
• Moda	• Medio ambiente (agua, saneamiento y tratamiento de residuos)
• Servicios de ingeniería y consultoría	• Servicios de ingeniería y consultoría
	• TIC

Fuente: Afi, a partir de ICEX y otros.

importe de la serie histórica iniciada en 1993, sólo por detrás de las inversiones de 2006 que habían alcanzado los 185 millones. Así, Rumanía, junto con Polonia, aunque a mucha distancia de este, han sido los países de Europa emergente que han atraído más inversión española en 2014.

Las inversiones ejecutadas por empresas españolas en Rumanía el año pasado fueron destinadas fundamentalmente al sector energético, ya que a las actividades de suministro de energía eléctrica se destinó el 64% del total y a la extracción de crudo de petróleo y gas natural otro 30%. No obstante, también fueron receptoras de inversión española las actividades de almacenamiento y actividades anexas al transporte (4%), producción de vehículos de motor (2%), fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria (1%), y de productos de caucho y plástico (0,2%).

En general, y de acuerdo con la Oficina Comercial de España en Bucarest, son considerados sectores de oportunidad para la inversión de empresas españolas en Rumanía los de automoción y componentes, industria manufacturera orientada a la exportación (sobre todo, para inversiones en la región Oeste de Rumanía) y agricultura (incluyendo cultivos ecológicos). A estos habría añadir los ya mencionados en el caso de las licitaciones públicas, como son los de infraestructuras de transporte y medioambientales, así como el energético ::

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

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

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



# El crédito documentario

El crédito documentario es uno de los medios de pago y cobro internacionales más utilizados en el comercio exterior, gracias a la alta seguridad que ofrece. Su uso es especialmente aconsejable en aquellas operaciones en las que existe un elevado riesgo país del comprador, así como en las que todavía no se ha desarrollado una suficiente relación de confianza entre el exportador y su cliente extranjero.

Área Internacional de Afi

## MEDIO DE COBRO / PAGO DE COMERCIO EXTERIOR

El crédito documentario o carta de crédito («*letter of credit*», en inglés) representa un mandato de pago cursado por el importador a su entidad financiera (banco emisor) para que, directamente o a través de otro banco, se efectúe el pago al exportador de la cuantía de la operación de compraventa. Para que dicho pago sea efectivo el exportador ha de cumplir estrictamente todas las condiciones recogidas en el propio condicionado del crédito.

Este medio de pago y/o cobro permite un buen ajuste entre los riesgos que asume el exportador y aquellos soportados por el importador. Esto es así porque el exportador, si cumple con una serie de condiciones sobre el envío de la mercancía objeto de venta y la entrega de la documentación que acompaña la operación, cobrará. Mientras, el importador, que deseará ejecutar el pago sólo cuando esté seguro de que podrá recibir y disponer de la mercancía, sabe que para que el pago se produzca el exportador habrá tenido que cumplir con todos los requisitos que le había exigido y que están recogidos en el condicionado del crédito documentario.

Hay que tener en cuenta que el crédito documentario es irrevocable, salvo que expresamente se establezca lo contrario, lo que implica que el condicionado no puede ser modificado sin el acuerdo de todas las partes intervinientes.



## FUNCIONAMIENTO DEL CRÉDITO DOCUMENTARIO

La apertura o emisión del crédito documentario a favor del exportador se produce por iniciativa del importador, que es el que realiza la petición. Así, el banco emisor, tras analizar y, en su caso, aprobar la operación, emite el crédito documentario. Además, para poder realizar el pago se apoyará en una entidad financiera del país del exportador (banco avisador), que se encargará de notificar al exportador la apertura del crédito documentario a su favor, informándole sobre las condiciones que ha de cumplir para recibir el importe de la venta.

El exportador, si está de acuerdo con dichas condiciones que, por otra parte, han de reflejar el acuerdo comercial alcanzado con el importador (comprador), enviará la mercancía y entregará al banco la documen-

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

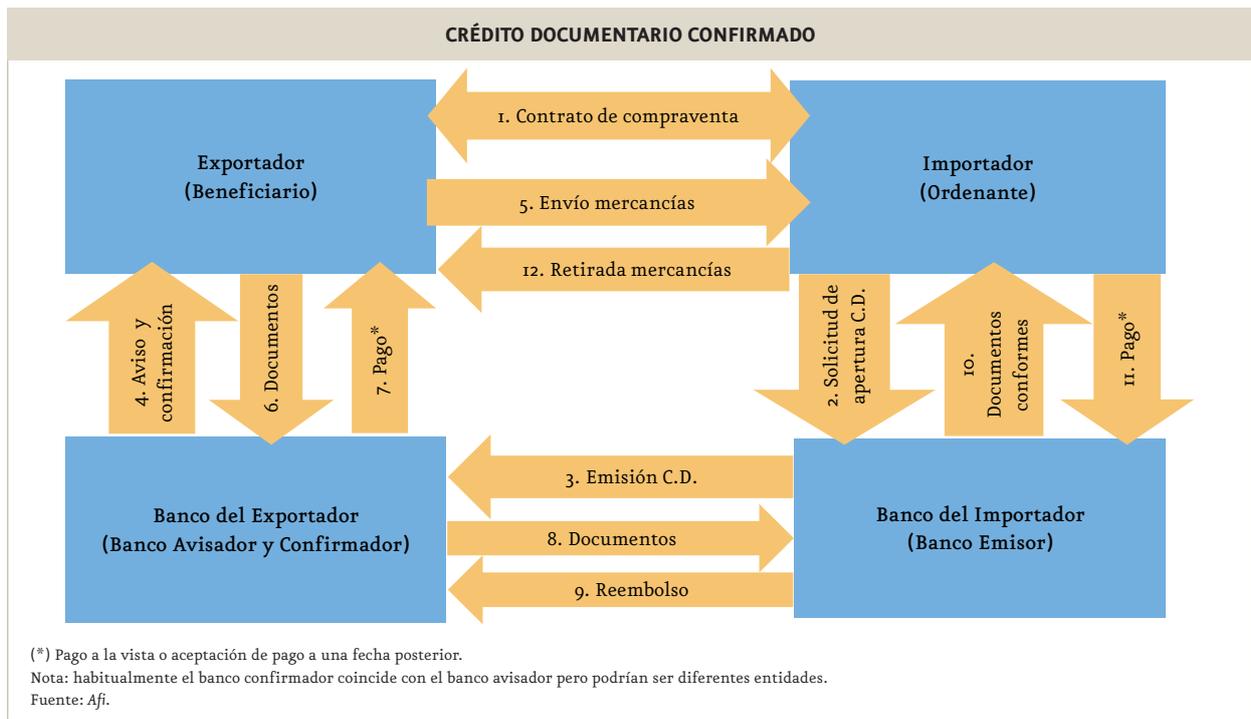
CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

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.





tación acreditativa del envío, de acuerdo con los términos que figuran en el condicionado del crédito.

Por su parte, el banco avisador revisará la documentación recibida del exportador y si es conforme, esto es, si cumple con el condicionado del crédito, la envía al banco emisor. Este, a su vez, la entregará al importador para que pueda realizar el despacho a la importación de la mercancía adquirida y disponer de la misma.

De forma simultánea al movimiento de los documentos tiene lugar el proceso de pago. Ante la conformidad de la documentación entregada por el exportador y el cumplimiento de los plazos establecidos, el banco avisador puede realizar el desembolso del importe de la operación (o, si se trata de una exportación con pago aplazado, aceptaría pagar en una determinada fecha posterior), que a su vez le será abonado por el banco emisor, quien hará el cargo correspondiente en la cuenta del importador.

Cuando la garantía de pago del banco emisor no se considere suficiente, cabe la posibilidad de

que el crédito documentario sea confirmado por otro banco de primera línea, por ejemplo, el banco avisador. Este último, denominado banco confirmador, incorpora su compromiso de pago al del banco emisor.

#### VENTAJAS E INCONVENIENTES PARA EL EXPORTADOR

El crédito documentario es el medio de pago que ofrece mayor seguridad al exportador ya que antes de enviar la mercancía sabe que si cumple con el condicionado (cerrado) cobrará. En esta gran ventaja descansa, en buena medida, el uso frecuente del crédito documentario en las operaciones de comercio exterior.

Sin embargo, también hay que tener en cuenta que la gestión de este medio de pago / cobro es más compleja que la de otros medios, y su coste es más elevado. El exportador ha de preparar toda la documentación exigida y respetar los plazos fijados. En este sentido resulta crucial que revise meticulosamente la documentación para que no

**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

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

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

**Unicaja**

surjan discrepancias con el condicionado del crédito que puedan poner en riesgo el cobro. En cuanto al plazo máximo para presentar los documentos, cabe señalar que si en el condicionado del crédito no se hiciese mención a ese plazo, será de 21 días a contar desde la fecha de emisión del documento de transporte.

Asimismo, la propia complejidad operativa introduce mayores exigencias de tiempo que en el caso de otros medios de pago/cobro como pueden ser las transferencias. El exportador tiene que aguardar a que se emita el crédito – recordemos que es el importador el que cursa la orden de apertura-, para luego preparar la documentación y proceder al envío de la mercancía, y esperar a que el banco examine la documentación, antes de recibir el pago.

#### VENTAJAS E INCONVENIENTES PARA EL IMPORTADOR

La seguridad en el cobro que proporciona el crédito documentario al exportador también beneficia al importador, en el sentido de que si es una empresa con la que el exportador no había trabajado anteriormente o no tiene suficiente confianza, tal vez no le vendería o le exigiría un anticipo. Es por ello por lo que el crédito documentario se utiliza muy a menudo en operaciones con un elevado

riesgo país del importador y/o cuando la relación comercial entre exportador e importador no está consolidada.

Por otra parte, el crédito documentario también resulta conveniente para el importador porque sabe que si el vendedor (exportador) no respeta los plazos establecidos o no entrega los documentos fijados, su banco no realizará el pago. Es más, el importador determinará tales documentos y plazos de forma que garantice la recepción de la mercancía adquirida en la fecha y forma que haya pactado con el exportador.

A pesar de que el banco comprobará si se cumplen las exigencias documentarias y de plazos, el importador no puede asegurarse de que las características de la mercancía que recibirá son las previstas.

Al igual que mencionábamos en el caso del exportador, el crédito documentario también representa el medio de pago más costoso para el importador, que conlleva una gestión de cierta complejidad y amplios tiempos de gestión.

No obstante, y a pesar de los inconvenientes asociados al coste y falta de agilidad en la tramitación en comparación con otros medios, el crédito documentario desempeña un papel fundamental en la cobertura del riesgo de crédito y en la ejecución de cobros/pagos en la práctica comercial internacional ::

### 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 Línea Unica Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.





**África y Asia serán sin duda los centros de gravedad.**

# 150 años

En los primeros 150 números de Empresa Global se han analizado numerosos temas de importancia para la economía y la empresa. Me gustaría aprovechar esta ocasión para reflexionar sobre el mundo hace 150 años y el mundo dentro de 150 años.

A mediados del siglo XIX la mayor economía del mundo no era europea. China, aunque pobre, era la mayor. El Reino Unido era la mayor potencia tecnológica, económica, financiera y naval. Décadas después, Alemania, Japón y Estados Unidos se convirtieron en los focos más dinámicos del planeta. Habría que esperar cien años para presenciar el resurgir de China e India como grandes potencias económicas.

Hoy en día, el mayor dinamismo se concentra en Estados Unidos y Asia, mientras que Europa y América Latina languidecen. África también se encuentra en un momento interesante que puede sentar las bases para el crecimiento de la clase media. Naturalmente, el mundo de la inversión y de las finanzas cada vez gira más en torno a estas regiones dinámicas. La afluencia de capital a Europa en estos momentos se debe puramente a motivos coyunturales, sobre todo de tipo monetario. El dinamismo económico y financiero global gravita alrededor de Asia, donde se generan ingentes benefi-

cios y se acumulan grandes fortunas. Si bien es cierto que las economías asiáticas padecen de numerosos desequilibrios y amenazas, el futuro depende de ellos.

Siempre es arriesgado contemplar escenarios a 150 años, pero hay una serie de realidades que son inevitables. La primera es la transformación demográfica. África y Asia serán sin duda los centros de gravedad. Además, las ciudades crecerán de forma inusitada. La segunda es que los mayores mercados no serán Estados Unidos y Europa sino también África y Asia. La tercera es que la tecnología y el conocimiento serán claves. Ya lo son hoy, pero la tendencia acelerará la importancia de la educación. Y la cuarta es que la colonización de otros cuerpos celestes será una realidad.

Evidentemente, el horizonte temporal de 150 años es demasiado remoto como para tomar decisiones empresariales. Lo importante es enfocarse en horizontes temporales de cinco a diez años. Pues bien, la economía global verá cambios muy significativos antes del año 2025. Los mercados chino e indio serán mayores que el norteamericano y europeo. Durante los próximos 10 años, el 90 por ciento del crecimiento mundial del consumo se verificará en Asia. Hay que recordar que son los mercados de mayor tamaño los que escriben las reglas de jue-

**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 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-1.11580, Folio 1, Inscripción 1. CLIF. 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

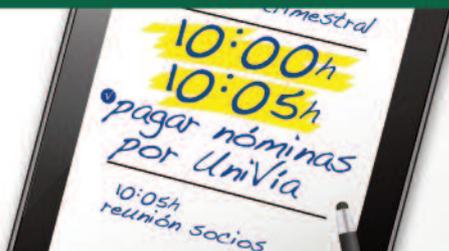


go, incluyendo certificaciones de productos, regulaciones financieras y todo tipo de parámetros que conforman la competencia en el mercado a nivel global. La moneda china seguramente jugará un papel mucho más importante en las finanzas y el comercio globales en 2025. Y la producción de conocimiento y de tecnología ya no estará monopolizada por europeos y norteamericanos. La empresa tiene que anticiparse a estos cambios, que se producirán en los

próximos años, seguramente antes de que se publique el número 250 de Empresa Global. La sociedad también tiene que cambiar. Tenemos que viajar más a países de África y Asia, aprender sobre su cultura y sus aspiraciones, y comenzar ahora a crear oportunidades de negocio. No resulta factible esperar y ver qué ocurre. Resulta esencial prepararse ahora para el torrente de cambio que se avecina durante la próxima década ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,  
12. 28007 Madrid. Inscrita B.M. de Madrid.  
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hoja  
MA-1.11580, Folio 1. Inscripción 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



# La cautela de la Fed otorga margen al bloque emergente

Tras la implementación del programa de compra de deuda pública del BCE en el área euro, el foco de atención pasa a ser el endurecimiento de las condiciones monetarias en EEUU. La cautela en el discurso de la presidenta de la Fed durante el último FOMC resta enteros a la posibilidad de que la primera subida de tipos de interés se acometa en junio, con implicaciones en el posicionamiento en mercados. El retraso de la subida de tipos que anticipa el mercado podría tener un impacto positivo en aquellas áreas de mercado que han resultado especialmente castigadas durante los últimos meses, América Latina en especial.

Juan Navarro

Tras la puesta en marcha del programa de compra de deuda pública del Banco Central Europeo y una vez las tensiones en Grecia se han aliviado, al menos momentáneamente, el principal foco de atención del mercado se traslada a la otra orilla del Atlántico, pasando la política monetaria de la Reserva Federal a un primer plano. La senda de endurecimiento de condiciones monetarias de la primera potencia mundial marcará en gran medida el comportamiento de varias áreas de mercado, con impacto global pero con un afectado en mayor medida: el bloque emergente.

Los buenos registros macroeconómicos en el último tramo de 2014, sobre todos aquellos relacionados con el mercado laboral y la dinámica de crecimiento, habían reforzado la hipótesis de que la primera subida de los *Fed Funds* tendría lugar en el FOMC de junio, tal y como descontaba el mercado. La ligera ralentización en los datos de confianza y la revisión de crecimiento que puede tener lugar en el primer trimestre del año parece haber sido suficiente para modificar el mensaje de la Reserva Federal.

El comunicado del FOMC tras su reunión de marzo incluyó un cambio en la valoración de la actividad económica, tildando el ritmo de expansión de la economía de moderado, a diferencia del calificativo



de «sólido» utilizado en el comunicado de diciembre. Respecto a la inflación, las perspectivas oficiales se mantienen, considerando que el nivel bajo actual se debe a efectos transitorios. Sin embargo, ha reducido su previsión de la inflación subyacente para 2015 al 1,3-1,4% desde el 1,5-1,8% previo. Así retrasa la llegada de la inflación al nivel objetivo (2%) a 2017.

Por otro lado, modificó sustancialmente las indicaciones sobre la evolución futura de la política monetaria, eliminando el término «paciente» y sustituyéndolo por una confirmación de que no subirá tipos en abril, expresando confianza respecto al retorno de la inflación al 2%.

**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



Por último, en el gráfico de puntos en el que los miembros del FOMC ilustran sus perspectivas de cara a los tipos futuros, reducen sus previsiones de tipos de interés acercándolas levemente a las del mercado. Adicionalmente indicaciones sobre la senda futura de los tipos pasan de no subir tipos en al menos dos reuniones (paciencia), por no hacerlo en la próxima. Si bien este cambio implica un endurecimiento de la política monetaria marginal, la eliminación del término «paciencia» estaba bastante descontada por el mercado.

La principal derivada en los mercados financieros de este mensaje mucho más conciliador se ha observado tanto en el mercado de divisas, que devuelve el cruce del dólar / euro a niveles de 1,10, como en la bolsa, que no ha experimentado correcciones significativas y siguen cotizando en máximos. También, y de forma especial en la evolución de la curva soberana de EEUU, que ha pasado de cotizar su referencia a 10 años del 2,20% hasta el 1,80% en un par de sesiones.

La otra derivada principal afecta a los mercados emergentes, sobre todos aquellos que se han visto presionados de forma significativa por las expectativas de un endurecimiento prematuro de las condiciones monetarias en EEUU. En la medida en que el mercado ha retrasado la subida de tipos a la parte final de año, este bloque ha recibido un balón de oxígeno que les permitirá ganar algo de tiempo para prepararse para lo inevitable. Por tanto, el giro del discurso de la Fed abre una ventana de inversión para los próximos dos o tres meses en estos mercados.

En este punto conviene hacer cierta diferenciación entre los países del bloque emergente. Es el bloque latinoamericano el que se ha podido ver perjudicado en mayor medida durante los últimos meses. La fortaleza del dólar era uno de los elementos que resultaba preocupante para economías con una parte importante de su deuda denominada en dólares. El castigo podría estar en parte jus-

## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Marzo	2015
RV Japón	6,3	21,8
Monetarios USD	5,3	13,9
RF Largo Plazo USD	4,8	13,9
RF Corto Plazo USD	4,5	12,4
RV EEUU	4,1	13,8
RV Sectores Crecimiento	3,9	17,7
RV Emergentes Asia y Oceanía	3,7	16,5
RV Internacional	3,2	14,4
RV Europa	2,8	17,5
RV Sectores Defensivos	2,5	13,6
RV Euro	2,4	16,3
RF Internacional	2,0	7,5
RV Emergentes Global	1,8	13,0
RF Convertibles	1,7	7,8
Monetarios Internacional	1,7	9,0
RV Mixta Internacional	1,7	8,6
RF Emergentes Corporate	1,3	5,2
Fondos de Inversión Libre	1,3	7,1
RF Emergentes	1,2	7,2
Gestión Alternativa	1,2	4,2
RV Mixta Euro	1,1	9,4
Gestión Global	1,1	7,0
RF High Yields	0,9	6,0
RF Mixta Internacional	0,9	5,3
RV Emergentes MENA	0,5	9,7
RF Largo Euro	0,4	2,7
Garantizado parcial	0,4	7,1
RF Mixta Euro	0,3	3,7
Retorno Absoluto Conservador	0,2	1,9
Garantizado rendimiento variable	0,1	3,2
RV Emergentes Europa del Este	0,1	12,8
RF Corto Euro	0,1	1,0
Garantizado rendimiento fijo	0,0	0,7
Monetarios Euro	0,0	0,0
RV España	-0,1	10,9
RV Materias Primas	-2,8	8,1
Materias primas	-3,1	-1,1
RV Emergentes Latinoamérica	-4,0	1,0

Fuente: Afi.

tificado ya que la posible salida de flujos de inversión tendrá un impacto extremadamente lesivo dada la debilidad de sus fundamentales. Las principales debilidades que arrastran casi de forma estructural son un déficit corriente abultado y un déficit fiscal relevante. Por si fuera poco, el aumento de presión que supone el fin del «super ciclo» de las materias primas, con fuertes caídas en su precio durante el 2014, es otra fuente de inesta-

## 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 Servicio

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



bilidad que en definitiva los hace más vulnerables.

De forma diferencial, la deriva en el precio de las materias primas, y en especial el del petróleo, ha tenido un impacto positivo en Asia. A este efecto se le suman las expectativas de implementación de nuevas medidas en favor del crecimiento en China, lo que tendrá un traslado significativo al resto de mercados de Asia. Dichos factores junto con la adopción de reformas profundas en algunos mercados concretos, como es el caso de India, son los principales motivos que fundamentan el buen comportamiento del bloque durante los últimos meses.

La principal conclusión es que los mercados que se verán beneficiados en mayor medida por el cambio de mensaje de la Fed serán aquellos que han sido castigados con más intensidad durante los últimos meses. Brasil en particular y el bloque latinoamericano en general pueden tener un comportamiento positivo tanto en renta variable como en renta fija durante los próximos meses, acrecentado además por el atractivo de sus valoraciones. En cualquier caso, esta recomendación está supeditada a que la Fed no suba tipos en junio (algo que consideramos probable) y siempre teniendo en cuenta que es una apuesta puramente táctica y de corto plazo.

#### MERCADOS FINANCIEROS

Mantenemos el sesgo agresivo en las carteras recomendadas. En cuanto a los cambios para el mes de

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-mar-15	28-feb-15	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	40	40	17	23
RV EEUU	4	6	6	-2
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	2	0	1	1
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	14	14	4	10
<b>Renta variable</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	0	0	0	0
<b>Gestión alternativa</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>-7</b>
RF Convertibles	7	7	0	7
RF High Yield	9	9	2	7
RF Emergente	8	5	0	8
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	0	0	0	0
RF Largo EUR	11	11	15	-4
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
<b>Renta fija</b>	<b>35</b>	<b>32</b>	<b>58</b>	<b>-23</b>
Monetarios USD	2	5	0	2
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	3	3	5	-2
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>0</b>

Fuente: Afi.

abril, por un lado, el nivel de cotización del dólar / euro , cercano a nuestro nivel objetivo de llegada para cierre de año, nos lleva a seguir reduciendo la sobreponderación de monetarios en dólar. Por otro lado, el sesgo bajista del comunicado de la Fed debería generar un caldo de cultivo positivo para los activos emergentes. De forma muy táctica (posiblemente solo para uno o dos meses) elevamos la sobreponderación de esta categoría de activo y también de renta variable emergente LatAm, con cargo a la bolsa de EEUU ::

### 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 Permisos de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

**PAGOS**

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





**El consenso apunta a que la NAIRU en EEUU podría ser del 5,5%, pero no está claro.**

# NAIRU y subida de tipos de interés

El ciclo económico de EEUU persiste en su expansión. A pesar del efecto negativo que pueda tener el cierre de un importante número de pozos de extracción de petróleo y gas por métodos no convencionales (de hasta un 30%), el PIB se expande a tasas del 3,0%. Y, lo que es más importante, tras cinco años de crecimiento el mercado laboral genera claras señales positivas. Así, la tasa de paro se sitúa en el 5,5%, lejos de la cota del 9,5% registrada a principio de 2010. Si el PIB dibujó un punto de inflexión en el primer trimestre de 2009, no fue hasta un año después cuando el empleo consiguió iniciar la recuperación.

*Jobless recovery* fue el término utilizado, aunque aquella situación no era distinta a lo que se produce en cualquier economía en las primeras fases del crecimiento. Tras la crisis, el aumento de la demanda se satisface con los recursos laborales disponibles, aprovechándose así las ganancias de productividad. Solo cuando la recuperación se asienta es cuando comienza a contratarse, en una primera fase de creación de empleo que no genera presión al alza en los salarios<sup>1</sup>.

A medida que la tasa de paro se acerca a la NAIRU (*Non Accelerating In-*

*flation Rate of Unemployment*), es cuando se empiezan a observar presiones en los salarios, activándose en consecuencia el riesgo para la estabilidad de los precios y las alertas de un banco central. NAIRU responde al concepto de tasa de paro no aceleradora de inflación y es aquel nivel por debajo del cual es posible que se ponga en marcha la espiral inflación – salarios. Como es obvio, no es una cota fija, depende de cada economía y de cada momento del tiempo. Ni siquiera existe consenso en su cálculo para un mismo país y una determinada coyuntura. Sucede como con el PIB potencial: solo sabemos si un país crece por encima (es decir, si presenta output positivo) si comienza a presentar desequilibrios macroeconómicos.

Con la NAIRU pasa lo mismo. El consenso apunta a que la NAIRU en EEUU podría ser del 5,5%, pero no está claro. Para algunos economistas es menor dado el proceso de transformación de la estructura económica de EEUU. Para ellos, en EEUU se habría producido un desplazamiento hacia abajo de la curva de Philips, es decir, de la relación que existe entre tasa de paro e inflación. Una economía líder en

**DAVID CANO** es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.  
E-mail: dcano@afi.es

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo ni un día de espera por sus depósitos. Disponibles las fórmulas de inversión a corto plazo de 1, 30 días y apertura para nuevos depósitos 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



tecnología, independiente en materia energética, con un desarrollo tan profundo de los mercados de capitales, etc. habría conseguido desplazar la curva que relaciona paro e inflación. En consecuencia, la NAIRU habría caído y se pondrían mantener condiciones monetarias expansivas hasta que la tasa de paro cayera aún más.

En sentido contrario, otro grupo de economistas habla de que la política monetaria no convencional de la Fed, en concreto, los 4 billones de dólares inyectados mediante el *Quantitative Easing* entre 2009 y 2014, podrían generar un repunte de la inflación mucho más intenso de lo que la reducción de la tasa de paro advertiría.

Para iluminar más el debate, señalar que otros economistas rechazan la idea de que exista una relación clara entre paro e inflación y advierten de

que el análisis de indicadores debe ser más amplio. No les falta razón. La economía es bastante más compleja y la función de reacción del banco central debe atender a un número amplio de datos. Pero el punto de partida, en mi opinión, debe ser la tasa de desempleo, dado que forma parte de la dupla de objetivos de la Fed. ¿Se acuerdan cuando a finales de 2013 se impuso el denominado *forward guidance*? Entonces, la Fed anticipó que no subiría los tipos de interés mientras la tasa de paro estuviera por debajo del... ¡6,5%! Y ahora está en el 5,5%. Pero por más que haya retirado la «paciente» de su comunicado, lo cierto es que no parece que el FOMC tenga prisa en subir los tipos. Podría estar cometiendo un error, por más que la apreciación del dólar equivalga a un endurecimiento de las condiciones monetarias ::

<sup>1</sup> En esta fase estaría ahora la economía española.

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda ni un segundo cuando se trate de su caja giratoria a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de renta y garantía de capital 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: **Bruno Fernández Schirmieri**, consejero delegado de ENISA

# «La internacionalización exige una cuidada labor de planificación y asesoramiento previa»

Bruno Fernández Scrimieri es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid y pertenece al Cuerpo Superior de Técnicos Comerciales y Economistas del Estado. Completó su formación en la *London School of Economics*, el IESE y el Real Colegio Complutense de la Universidad de Harvard. Ha ocupado diversos puestos relacionados con el comercio y las relaciones económicas internacionales, como vocal asesor del secretario de Estado de Turismo y Comercio, vocal asesor para Asuntos Internacionales del ministro de Industria, Turismo y Comercio, y secretario del Consejo de Administración del Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX). Entre septiembre de 2008 y agosto de 2012 desempeñó el puesto de consejero económico y comercial de la oficina comercial de España en Casablanca y más recientemente fue director de la división de Moda, Hábitat e Industrias Culturales de ICEX. Actualmente, es consejero delegado de ENISA.



Bruno Fernández Scrimieri  
consejero delegado de ENISA

Ana Domínguez

La Empresa Nacional de Innovación, S.A., ENISA, es una entidad pública empresarial que depende del Ministerio de Industria, Energía y Turismo a través de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. Participa en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores, impulsando el desarrollo y la

consolidación del tejido empresarial español. En general, canaliza su apoyo financiero a las empresas a través de préstamos participativos, aunque también respalda iniciativas público-privadas de captación de fondos de capital riesgo como vehículos de financiación de proyectos promovidos por empresas.

**RENTING UNICAJA**

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



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

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pagar una sola cuota y no se tiene sorpresas
- 3. Libre el número de viajes físicos
- 4. Defensa del impuesto de matriculación
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

### ¿Qué papel desempeña ENISA dentro del sistema público español de apoyo a la empresa?

En el marco de la política de apoyo y fomento de la pyme impulsada desde el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, nuestra misión principal es la de contribuir a que proyectos empresariales innovadores no se queden en el cajón por falta de financiación. Queremos servir de impulso financiero a la pequeña y mediana empresa española, muy especialmente en la fase de creación, cuando carece todavía del recorrido y los resultados que puedan respaldarle ante una entidad financiera o un inversor.

### ¿Cómo contribuye ENISA a la internacionalización de las empresas industriales españolas?

La internacionalización ha dejado de ser una opción para la empresa española, que debe confeccionar su estrategia empresarial teniendo en cuenta la globalidad de los mercados. Ahora bien, tener una presencia activa en los mercados internacionales es una actividad intensiva en recursos, tanto humanos como económicos, y es aquí donde los instrumentos de financiación de ENISA pueden tener un papel que jugar. No tanto para la financiación de proyectos viables de inversión en el exterior, para los que existen otras entidades específicas en la Administración, como para sufragar el conjunto de gastos asociados con la puesta en marcha de esa estrategia de internacionalización. En este sentido, ENISA participa en Ventana Global, iniciativa liderada por la Secretaría de Estado de Comercio a través de la que se ofrece, de forma integrada, todos los servicios y el conocimiento de la Administración General del Estado para impulsar la internacionalización de la empresa.

### ¿Qué tipo de instrumentos financieros pone ENISA a disposición de las empresas?

El instrumento por el que se conoce a ENISA, consolidándonos como entidad de referencia en la fi-

nanciación empresarial de riesgo, es el préstamo participativo. Un instrumento de deuda que se ajusta de manera especialmente adecuada a las necesidades de la pyme, ya que no se exigen avales ni garantías para su concesión y el tipo de interés que paga la empresa está ligado a la evolución de la actividad de la empresa prestataria. Además, tiene la consideración de deuda subordinada con respecto a la de otros acreedores comunes de la empresa y los intereses devengados se consideran deducibles a efectos de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Somos, por lo tanto, un prestamista atípico que, desde una perspectiva del riesgo asumido, está más cerca de la figura del inversor en capital que del prestamista tradicional. Así, ENISA inyecta recursos en las empresas, pero sin interferir en su gestión, como sería el caso de otras figuras dentro del capital riesgo, respetando el principio de la *adicionalidad*, para ofrecer una financiación con la que complementar, nunca sustituir, los instrumentos financieros ya existentes en el mercado, explotando para ello las ventajas competitivas que nos han consolidado como entidad de referencia en el mercado de los préstamos participativos.

### ¿Cuál es el perfil de empresas y proyectos elegibles para recibir el apoyo de ENISA?

Cualquier pyme con un proyecto empresarial innovador y viable, y de cualquier sector de actividad, excepto el inmobiliario y el financiero, puede ser destinataria de nuestra financiación.

En cuanto al concepto de innovación, es importante subrayar que en ENISA lo entendemos en un sentido amplio, considerando no solo el desarrollo de nuevos productos y servicios, sino también otros aspectos como la mejora en los procesos de producción, la introducción de nuevas herramientas de gestión o canales de distribución, la inversión en activos intangibles como la marca y el diseño, o la apuesta por la expansión y diversi-

## 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 se lleva sorpresas
- 3. Libre el máximo de servicios posibles
- 4. Daño del lago cero
- 5. Todos los servicios incluidos

¡Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



ficación de mercados. En cualquier sector de actividad, por muy maduro que este sea, estas fuentes de innovación están presentes, y en ENISA pretendemos que ningún proyecto de esta naturaleza quede sin llevarse a cabo por falta de financiación.

### ¿Qué importancia da ENISA a los proyectos intensivos en nuevas tecnologías?

Las empresas de base tecnológica tienen una presencia importante en nuestra cartera de clientes, ya que representan aproximadamente un cuarto del total de operaciones de préstamo formalizadas en 2014. Este peso de los proyectos intensivos en nuevas tecnologías está llamado, además, a seguir creciendo gracias a la línea *Agenda Digital* que vamos a lanzar con fondos de la *Secretaría de Estado de Telecomunicaciones y para la Sociedad de la Información*, para apoyar financieramente proyectos que tengan como objetivo transformar y modernizar la economía y sociedad española mediante un uso eficaz e intensivo de las TIC por parte de ciudadanos, empresas y administraciones.

### ¿Cómo se ha comportado la demanda de las líneas ENISA Competitividad y ENISA Mercados Alternativos?

Si bien es cierto que en ENISA hemos apostado claramente por apoyar el ecosistema del emprendimiento en nuestro país, para lo que lanzó en 2010 una línea específica para jóvenes emprendedores, nuestra vocación es la de apoyar a la empresa a lo largo de todo su desarrollo empresarial, desde su fase inicial de creación, pasando por la de crecimiento y consolidación. A tal fin, nuestros préstamos se adaptan a las distintas necesidades existentes en cada uno de los estadios de dicho ciclo, con unas cuantías que van desde los 25.000 euros de importe mínimo, hasta 1.500.000 euros de cuantía máxima. Sobre esta base, en estos momentos los préstamos concedidos a empresas ya conso-

lidadas, entre los que se encuentran las dos líneas mencionadas, representan aproximadamente el 85% del total de riesgo vivo concedido por ENISA.

### ¿Cuáles son los sectores de actividad más dinámicos en cuanto al uso de las líneas de financiación de ENISA?

Si consideramos las operaciones de préstamo aprobadas a lo largo de 2014, el sector con mayor número de empresas financiadas es el de las TIC (21,4%), seguido de la industria manufacturera (11,3%), los servicios a empresas (9%), el comercio (7%), la energía (3%) y la biotecnología (3%). Vemos, por lo tanto, que se da una importante diversificación en la composición sectorial de nuestra cartera, aunque con un predominio del sector TIC en el que el componente innovador tiene una especial importancia.

### ¿Cuál es su visión sobre el actual nivel de internacionalización de la empresa española y su capacidad competitiva en el exterior?

La evolución del sector exterior de la economía española ha sido extraordinaria estos últimos años, con tasas de crecimiento de nuestras exportaciones en 2014 espectaculares (2,4%), que superaron el ritmo de crecimiento de las exportaciones europeas (1,3%) y las de la zona euro (1,8%). Ello ha sido posible, sobre todo, por la mejora en la competitividad de nuestras empresas y por su cambio de planteamiento, que en el actual escenario, caracterizado por una estrecha competencia, han comprendido que no pueden, ni deben, seguir compitiendo en precios, y han afrontado la gestión de los intangibles como parte fundamental de su estrategia empresarial. Se trata, además, de un cambio de planteamiento estructural, en el sentido de que el camino que han emprendido nuestras empresas para diversificar mercados y hacer de la internacionalización una actividad sostenida en el tiempo, ya no tiene vuelta atrás.

## RENTING UNICAJA

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



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

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



## ¿Cuáles son las apuestas de futuro y los principales retos de ENISA en el ámbito del apoyo a la iniciativa empresarial?

Como he señalado, el producto que nos identifica en la estrategia de financiación a la pyme es el préstamo participativo y, por tanto, queremos que siga siendo nuestro principal instrumento financiero, por el que se nos conoce y se nos reconoce. Para ello, contamos con 113 millones de euros en 2015 con los que seguir financiando la innovación y el enorme talento de nuestras pymes.

Además, este ejercicio, y como novedad, estamos desarrollando con diferentes entidades financieras un programa de colaboración público-privada con la finalidad de llegar a un mayor número de empresas. En concreto, a aquellas cuya cifra de negocio se haya incrementado en los últimos ejercicios y que estén en fase de expansión, para la que requieran de financiación.

Por último, ya fuera del ámbito puro de la financiación, queremos seguir avanzando en la prestación de otros servicios de valor añadido al conjunto de nuestro ecosistema para acelerar su proceso de crecimiento. El ejemplo más representativo de esta línea de trabajo es nuestra plataforma *Be to Biz*, un *marketplace* exclusivo para las empresas financiadas por ENISA y los más de 110

inversores que tenemos acreditados, destinado a favorecer el crecimiento a través de fórmulas colaborativas.

## Si tuviese que orientar a una pyme que está iniciando su andadura internacional, ¿qué le sugeriría?

Como he dicho, la internacionalización es una actividad intensiva en recursos, tanto económicos como humanos, que exige una cuidada labor de planificación y asesoramiento previa. Por ello, antes de dar ningún paso, creo que es fundamental contactar con aquellas instituciones, privadas y públicas, que puedan orientar a la empresa en esta aventura que es la internacionalización. En el ámbito público no puedo dejar de citar, por un lado a ICEX, España Exportación e Inversiones, con un programa específico, ICEX Next, para las empresas que se inician en la internacionalización y que combina el asesoramiento personalizado y experto para iniciar la andadura internacional con un apoyo económico. Por otro, a la red de Oficinas Económicas y Comerciales de España en el exterior, con un amplio catálogo de servicios personalizados especialmente diseñados para dar a cada empresa una respuesta individualizada a sus necesidades en el país ::

### 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 hace sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





# De la actividad a la inactividad: ideas para un año electoral

Los comportamientos laborales, productivos, sociales y «societales» (estilos de vida) que se observan en la actualidad ligados a este reto dejan que desear.

Gestionar la edad en una sociedad post-industrial (es decir, «neo-industrial», de conocimiento) es ya uno de los principales retos para la ciudadanía, las empresas y las instituciones en nuestro país y fuera de él.

Sin embargo, los comportamientos laborales, productivos, sociales y «societales» (estilos de vida) que se observan en la actualidad ligados a este reto dejan que desear. Estos comportamientos son, en mi opinión, el resultado de una mezcla improvisada, y por lo general mal dosificada, de incentivos perversos, oportunismo, buena voluntad y despiste generalizado.

Incentivos perversos, porque nuestro sistema institucional –la Seguridad Social, el Sistema Público de Empleo o el conglomerado de normas relativas a las relaciones laborales– lleva a los trabajadores en edades cercanas a la jubilación y a las empresas a tomar decisiones claramente sub-óptimas para sí mismos o para los sistemas institucionales, que somos todos. Algunos ejemplos son las cotizaciones a la Seguridad Social de los trabajadores autónomos o las bonificaciones al coste del transporte público a mayo-

res de 60 años que no tienen ningún problema económico.

El oportunismo, la buena voluntad y el despiste van por barrios. Pero, en mi opinión, sin negar los evidentes avances, no tenemos en España, en materia de envejecimiento activo, un resultado que nos haga pensar que las personas en edades previas a los 60 años, o las que ya han pasado esta barrera simbólica, están alineadas en lo que se refiere a (i) su aportación a la sociedad, (ii) lo que, a su vez, esperan de esta y (iii) el planteamiento general que debe dar lugar a un tránsito individual exitoso desde la actividad laboral o profesional plena hacia el definitivo cese de este tipo de actividad.

Para muchas personas, esta transición no acaba nunca; y muchas otras desearían que nunca acabase o, por lo menos, que no acabase tan pronto como suele suceder. Para muchas otras, o está bien que acabe cuando acaba o incluso debería acabar antes.

Es difícil que un abanico tan amplio de aspiraciones en materia de actividad tenga una cabida eficiente en

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

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



los marcos relativamente rígidos de las normativas laborales y de Seguridad Social. Pero hay muchas cosas que se pueden hacer. Veamos el caso de la denominada «jubilación activa».

En marzo de 2013, el gobierno introdujo esta figura que complementa a las ya existentes de «jubilación parcial» y «jubilación flexible». Está muy bien. Seguramente es la más interesante de las figuras existentes. Básicamente consiste en hacer compatible, acreditando la edad legal de jubilación y una carrera de cotización que permita obtener una pensión del 100% de la base reguladora, la percepción de una pensión de jubilación (reducida a la mitad) con la percepción de honorarios laborales o profesionales estando encuadrado en un régimen de Seguridad Social pero cotizando solamente por Accidentes de Trabajo y Enfermedad profesional (alrededor del 1,35% de la base de cotización para la mayoría de los trabajadores) y realizando una denominada «cotización de solidaridad» (de un 8% de la base de cotización).

Convendría dar una vuelta de tuerca adicional a este tipo de medidas, permitiendo sin excepcio-

nes que las pensiones fuesen íntegramente compatibles a partir de la edad legal y que la denominada cotización de solidaridad estuviese dedicada expresamente a financiar la incorporación de jóvenes al mercado de trabajo y a colmar las lagunas de cotización de trabajadores menos afortunados.

Facilitar la plena compatibilidad de la pensión de jubilación con la continuidad de la actividad remunerada no es hacer un favor a los beneficiarios de esta medida, que en muchas ocasiones han desarrollado carreras de cotización de 40 y más años, sino, sobre todo, estimular a que todos los trabajadores, profesionales y empresarios que reúnan las condiciones para acogerse a este esquema, sigan creando riqueza y empleo, pagando más impuestos personales, IVA, cotizaciones (de solidaridad) y girando sus rentas por el conjunto de la economía, en mucha mayor medida en la que las condiciones actuales de la jubilación activa (que me parecen aceptables, como decía) pueden estar haciéndolo ya. Hasta el mes que viene ::

## 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.



# «Tax Plan»: cómo justificar la recuperación de los créditos fiscales

La nueva Ley del Impuesto sobre Sociedades (Ley 27/2014) ha introducido numerosas modificaciones en relación a la regulación de las bases imponibles negativas, entre las que destaca la inexistencia de límite temporal para su compensación. No obstante, las empresas deberán justificar la recuperación de los créditos fiscales activados en balance en un periodo no superior a diez ejercicios. Por ello las empresas han de elaborar planes de negocio que les permita justificar la generación de ganancias fiscales futuras para compensar los activos por impuestos diferidos recogidos en el balance. Estos planes que justifican la recuperación de los créditos fiscales se denominan, comúnmente, «Tax Plan».

Marta Aylagas

Un «Tax Plan» consiste en la elaboración del plan de negocio empresarial por el que se justifica la compensación total o parcial de las bases imponibles negativas generadas en los ejercicios precedentes.

El 28 de noviembre de 2014 se publicó la Ley 27/2014 de Impuesto sobre Sociedades (en adelante LIS), en vigor desde enero de 2015. Esta nueva normativa establece que las empresas podrán compensar las bases imponibles negativas sin límite temporal, mientras que en la normativa anterior el plazo de compensación era de un máximo de dieciocho años. Asimismo, el derecho a comprobar estas bases negativas por la Administración prescribirá a los diez años. Transcurrido dicho plazo, el contribuyente deberá acreditar que las bases imponibles negativas cuya compensación pretende efectuar resultan procedentes, así como su cuantía, mediante la exhibición de la liquidación o autoliquidación y de la contabilidad, con acreditación de su depósito durante el citado plazo en el Registro Mercantil.

## REQUISITOS PARA LA ACTIVACIÓN Y COMPENSACIÓN DE LOS CRÉDITOS FISCALES

La Norma de Registro y Valoración NRV 13<sup>a</sup> del Plan General de Contabilidad (PGC) establece que se puede reconocer un activo por impuestos diferidos



como consecuencia de «los derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales (bases imponibles negativas)». De manera que, aplicando el principio de devengo, puede reconocerse el efecto impositivo (tipo impositivo multiplicado por la base imponible negativa) en el ejercicio en el que esta se produzca, con independencia del momento en que sea compensado. La consulta número 10 del BOICAC<sup>1</sup> No. 80/2009, sobre el tratamiento contable del reconocimiento de activos por impuestos diferidos derivados del derecho a compensar bases imponibles negativas, establece una serie de condiciones para este reconocimiento, entre los que cabe desta-

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



car la exigencia de que resulte probable que la empresa disponga de ganancias futuras suficientes para realizar la compensación.

En esa misma consulta del BOICAC se determina lo siguiente:

«Para poder reconocer un activo debe ser probable que la empresa vaya a obtener beneficios fiscales que **permitan compensar las citadas bases imponibles negativas** en un plazo no superior al previsto en la legislación fiscal, **con el límite máximo de diez años contados desde la fecha de cierre del ejercicio** en aquellos casos en los que la legislación tributaria permita compensar en plazos superiores».

De manera que, a pesar de haberse derogado el plazo de compensación de las bases imponibles negativas, las empresas deberán justificar la recuperación de los créditos fiscales activados en un periodo no superior a diez ejercicios.

El «Tax Plan» debe recoger el plan de negocio, acorde con la realidad del mercado y las especificidades de la entidad, que justifique la generación de ganancias fiscales futuras que permita la compensación de los activos por impuestos diferidos recogidos en el balance de situación de la empresa a cierre del ejercicio.

#### ELEMENTOS A TENER EN CUENTA EN LA ELABORACIÓN DE UN TAX PLAN

1. Obtención de la base imponible de una empresa

El punto de partida para el cálculo de la base imponible de una empresa (resultado fiscal) es el resultado antes de impuestos contable del ejercicio sobre el que se aplica unos ajustes extracontables con la finalidad de adecuar la normativa contable a la fiscal.

Entre los ajustes extracontables pueden enumerarse la existencia de gastos no deducibles como las sanciones o la novedad introducida en la LIS, el límite de deducibilidad de los gastos financieros que deberán representar, como máximo, el 30% del resultado operativo (EBITDA contable) del ejercicio. Aquellos gastos que no hayan sido de aplicación po-

drán deducirse en los periodos impositivos siguientes, eliminándose el plazo máximo de 18 periodos siguientes.

En segundo lugar, se produce la compensación por bases imponibles negativas (BIN) de ejercicios anteriores. La LIS ha incorporado una limitación en cuanto a la compensación ya que únicamente podrá compensarse el 70% de la base imponible previa del ejercicio.

Aplicando el tipo impositivo sobre la base imponible se obtiene la cuota íntegra que deberá ser minorada por las deducciones aplicables. Entre las deducciones se encuentran las de doble imposición (tanto interna como internacional) de las que se hablará a continuación y las deducciones por inversión, las cuales pretenden incentivar la realización de actividades como, por ejemplo, la investigación y desarrollo (I+D).

Tras reducir la cuota íntegra por el importe de las deducciones y las retenciones y pagos a cuenta obtendríamos el impuesto de sociedades a pagar o devolver del ejercicio para la empresa.

#### ESQUEMA DEL CÁLCULO DEL IMPUESTO DE SOCIEDADES A PAGAR

Resultado antes de impuestos contable
(+/-) Ajustes extracontables
(-) Compensaciones por BIN de ejercicios anteriores
Resultado fiscal = Base Imponible
x tipo impositivo
Cuota íntegra
(-) Deducciones
(-) Retenciones y pagos a cuenta
Impuesto de sociedades a pagar

2. Integración fiscal de las rentas generadas en otros países

En la medida en que las empresas internacionales operan en los diversos países a través de figuras jurídicas distintas, la integración de las rentas o dividendos de estos países en la base imponible del grupo consolidado tiene un tratamiento diferenciado. Entre las distintas casuísticas destacamos el caso de las sucursales y las filiales.

#### 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



En el caso de sucursales de la empresa en otros países, deberá integrarse a la base imponible del grupo consolidado fiscal, el resultado generado antes de impuestos. En virtud del artículo 22.6 de la LIS no se aplica el régimen de exención a las rentas positivas obtenidas en el extranjero en la medida en la que se opta por su integración en la base imponible y aplicar, si procede, la deducción por doble imposición establecida en artículo 31 de la LIS.

En el caso de filiales, anualmente se integran en la base del grupo fiscal consolidado los dividendos de las filiales, los cuales han tributado en su país de origen. En virtud del artículo 21.8, apartado c, de la LIS, no se aplica el régimen de exención a los dividendos obtenidos en el extranjero en la medida en que se opta por su integración en la base imponible, y aplicar si procede la deducción por doble imposición establecida en el artículo 32 de la LIS.

#### LOS ACTIVOS FISCALES EN EL OJO DE MIRA DEL PLAN DE SUPERVISIÓN DE LA CNMV PARA 2015

De cara al ejercicio 2015, la CNMV y el resto de supervisores de mercados europeos han acordado establecer, junto con ESMA (*European Securities and Markets Authority*), tres prioridades en la revisión de los estados financieros del ejercicio 2014, entre las que figuraba el reconocimiento y medición de los activos por impuestos diferidos y, en particular, la necesidad de justificar la naturaleza de su reconocimiento cuando su realización dependa de bases imponibles positivas futuras y la entidad haya experimentado pérdidas recientes.

Es bastante probable que la CNMV incida en las exigencias de justificación para futuros ejercicios en el caso de aquellas empresas que hayan generado pérdidas recurrentes durante los últimos ejercicios.

<sup>1</sup> Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

#### IMPACTO DE LA MODIFICACIÓN DEL TIPO IMPOSITIVO

Otra de las novedades significativas de la LIS es la rebaja progresiva del tipo de gravamen general del 30% al 28% en 2015 y al 20% en 2016. Con este cambio normativo se equiparan el tipo general con el de la pequeña y mediana empresa.

Este cambio ha tenido un impacto significativo en las presentaciones de resultados de las empresas a cierre de 2014. Los estados financieros de 2014 han venido marcados por la minoración de los activos y pasivos por impuestos diferidos recogidos en los balances de situación de las empresas para reflejar la nueva tasa impositiva.

La justificación de la minoración de estas partidas se encuentre en la Norma de Registro y Valoración 13ª punto 3 del PGC, al igual que la Norma Internacional de Contabilidad 12, las cuales determinan que los activos y pasivos por impuestos diferidos deben valorarse según los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. Asimismo, la consulta 4 del BOICAC N°69/2007 determina que cuando la modificación de la legislación tributaria dé lugar a una variación en el importe de los impuestos anticipados, créditos impositivos e impuestos diferidos, se procederá a ajustar el saldo de las cuentas antes mencionadas, computándose en resultados el ingreso o gasto, según corresponda, que se derive de dicho ajuste.

El ajuste a efectuar para la minoración de los activos y pasivos por impuesto diferido relativos al cambio de la tasa impositiva afecta el impuesto de sociedades del ejercicio de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} \text{Impuesto de sociedades} &= \text{impuestos pagados} + \\ &\Delta \text{ pasivos por impuesto diferido} - \\ &\Delta \text{ activos por impuesto diferido} \end{aligned}$$

#### 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



# La iniciativa pyme en la UE

El pasado mes de enero se firmó el primer acuerdo, pionero en Europa, de la «Iniciativa Pyme» entre España, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y la Comisión Europea, con la finalidad de liberar más de 3.200 millones de euros en préstamos adicionales dirigidos a pymes de menos de 250 empleados.

María Serra

La Iniciativa Pyme es un instrumento financiero que reúne los recursos de los Fondos Estructurales y de Inversión, el Programa para la Competitividad de las Empresas y para las Pequeñas y Medianas Empresas (COSME), el Programa Horizonte 2020, el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y el BEI. Prevé dos tipos de productos para mejorar la financiación de las pymes: por un lado, garantías de cartera ilimitadas a los intermediarios financieros; por otro, titulización de las carteras de préstamos existentes.

La evaluación ex ante de la iniciativa, realizada por el BEI y la Comisión Europea a finales de 2013, mediante la cual se trata de justificar la necesidad o no de la creación del instrumento a nivel europeo, puso de manifiesto que España figuraba entre los países que habían comunicado – a través de las encuestas realizadas – un mayor porcentaje pymes para las que el acceso a la financiación constituía su mayor preocupación.

De acuerdo con el Programa Operativo de la «Iniciativa Pyme», así como el artículo 39.2 del Reglamento 1303/2013 por el que se regulan los Fondos Estructurales y de Inversión, la iniciativa tiene por objeto facilitar el acceso a la financiación de las pymes para contribuir a:

a) apoyar el crecimiento y consolidación de las pymes existentes y viables mediante la financiación de su expansión, la realización de nuevos proyectos de inversión, la penetración en nuevos mercados o el desarrollo de nuevos productos así

como el fortalecimiento de sus actividades generales, incluida la financiación de capital circulante, siempre dentro de los límites de la Unión Europea en materia de ayudas de Estado; y

b) apoyar el establecimiento de nuevas empresas, mediante la financiación de capital semilla, *start up* y ampliaciones de capital.

En la práctica, las Comunidades Autónomas que participan en la «Iniciativa Pyme» (todas incluida la Ciudad Autónoma de Ceuta, a excepción de Asturias y Navarra), ponen en común una parte de los fondos que reciben de la Unión Europea por un valor de hasta 800 millones de euros para el período 2014-2020. Dichos fondos no se canalizarán en forma de subvenciones, sino a través de los instrumentos financieros mencionados, lo que permite un efecto multiplicador esperado de hasta 3.200 millones de euros que, en función del grado de absorción por parte del mercado, podría llegar incluso a superar los 5.000 millones.

La «Iniciativa Pyme», gestionada en España a través de la Subdirección General de Administración del FEDER de la Dirección General de Fondos Comunitarios del FEDER, se articula mediante el otorgamiento de garantías a intermediarios financieros (bancos y otras instituciones financieras) que cubrirán las carteras de créditos que se otorguen a las pymes elegibles. De esta manera, en caso de impago de los préstamos concedidos a las empresas, la «Iniciativa PYME» cubre parte del impago, debiendo los intermediarios financieros

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



compartir el riesgo con la iniciativa asumiendo otra parte para cada uno de los préstamos otorgados. Según la dinámica de la iniciativa, los riesgos de impago son compartidos y cubiertos, en primer lugar, por los recursos españoles de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos y, posteriormente, y por este orden, por el Presupuesto de la UE y el Grupo BEI.

Con la garantía prevista en la «Iniciativa Pyme» se espera que los bancos y demás instituciones financieras tengan una mayor facilidad para otorgar préstamos más baratos a las pymes, dado que parte de su riesgo de crédito está cubierto con fondos europeos. Se trata, en línea con los principios del nuevo período de programación de los fondos europeos (2014-2020), de lograr una utiliza-

ción más eficiente de los recursos públicos con un efecto multiplicador claro y un sistema de reembolso de la inversión europea. Así, la «Iniciativa Pyme» espera que cada euro invertido de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos se traduzca en, al menos, cuatro euros de préstamos concedidos a pymes españolas.

Se prevé que los primeros préstamos puedan estar disponibles a partir del verano de 2015, dado que el pasado mes de febrero el FEI, a quien corresponde implantar la iniciativa Pyme en España, ya lanzó una convocatoria de manifestaciones de interés para la selección de los intermediarios financieros que hayan de participar en la iniciativa. Una vez seleccionados se comunicará a las pymes las nuevas posibilidades de financiación ::

**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 Barrido

**PAGOS**

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





**Para aprovechar al completo esas buenas condiciones de navegación no conviene confiar exclusivamente en las circunstancias monetarias.**

# Vientos de cola

La OCDE ha revisado ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento para la economía mundial. Con la excepción de aquellas economías emergentes más dependientes de las exportaciones de materias primas cuyos precios están sufriendo, el resto se beneficiará de algunos factores que actúan como propulsores, o vientos de cola sobre la nave de la economía global. Las revisiones al alza más destacadas corresponden a la anémica eurozona, a Japón e India. Por primera vez desde 2011, según la OCDE, la economía mundial crecería algo por encima del 4% en este año.

La caída del precio del petróleo, desde el pasado junio, es uno de ellos, pero el otro factor que ha impulsado esa revisión al alza es la actuación expansiva de los bancos centrales, en cierta medida consecuente con la caída en la inflación originada por ese descenso en los precios de la energía. De ellas, la más importante sin duda es la anunciada por el BCE el pasado enero, de su particular «Quantitative Easing» (QE) o compra de activos financieros en el mercado secundario, hasta septiembre de 2016. A pesar de las resistencias en el seno del Consejo de Gobierno del BCE, su concreción ha estado muy influida por el comporta-

miento de la inflación, en territorio negativo en el conjunto del área monetaria desde el pasado diciembre. España tiene inflación negativa desde octubre; en febrero de este año solo los índices de precios de Austria e Italia se libraron de mantenerse en territorio negativo.

Esa decisión refuerza el tono adaptativo que ya tenía la política monetaria de la eurozona reflejada en tipos de interés negativos en algunos tramos de la curva de bonos. El impacto de esas decisiones en los tipos de cambio ha reforzado el carácter favorable de esas condiciones monetarias en algunas economías. También en la eurozona de forma destacada donde la depreciación en términos efectivos reales del euro, en más de un 15% desde el pasado junio, está favoreciendo el crecimiento de las exportaciones.

En la secuencia que se refleja en el gráfico adjunto se detallan esas decisiones de estímulo monetario por las distintas economías que, en conjunto, son representativas de la mitad del PIB mundial.

Para aprovechar al completo esas buenas condiciones de navegación no conviene confiar exclusivamente en las circunstancias monetarias. La propia OCDE advierte de la conveniencia de

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

**RENTING UNICAJA**

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



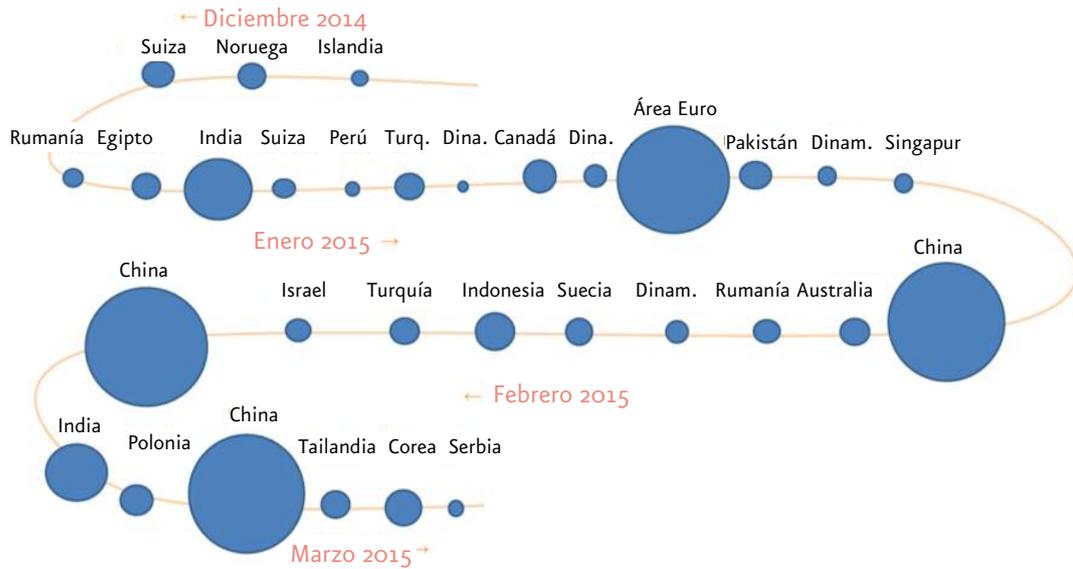
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

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



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

## SECUENCIA TEMPORAL DE LAS DECISIONES DE ESTÍMULO MONETARIO



Nota: El tamaño de los círculos representa el tamaño del PIB de las economías en términos de paridad de poder adquisitivo (PPA). Quedan excluidas las adoptadas en Rusia: elevación de tipos en diciembre y posterior reducción en dos ocasiones.  
Fuente: OCDE.

concretar los planes de inversión paneuropea asociados al «Plan Juncker» –proyectos transfronterizos en industrias de red como la electricidad, gas y transporte– que tendrían la virtud adicional de fortalecer el igualmente necesario crecimiento de la productividad a largo plazo. Lamentablemente, las últimas noticias a este respecto no son precisa-

mente de aceleración de esas intenciones. Nuevamente, Europa, la eurozona más concretamente, puede renovar su condición de lastre y amenazar al definitivo asentamiento de la recuperación global, desaprovechando los hoy muy favorables vientos de cola ::

### 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. Esquema coche-casado: quita
- 2. Pague una sola cuota y no se fiene sorpresas
- 3. Libre el máximo de kilometros posibles
- 4. Defensa del impuesto consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!