

empresa
global



nº 158 Enero 2016 4 €

Senegal más crecimiento y menos corrupción

**La COP21 y el Acuerdo de París:
implicaciones para las empresas**

**Los medios de pago electrónico
en comercios minoristas**

Entrevista a Rodrigo del Prado
cofundador de BQ

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Nuevas reservas contables

GESTIÓN EMPRESARIAL

Vuelven los préstamos
«convenant-lite»

FINANZAS PERSONALES

Cierre de los mercados
en 2015 y expectativas
para 2016





Empresa Global

Nº 158 (enero 2016)

EDITA

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

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Verónica López Sabater

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

David Cano, Ana Domínguez, Nereida González, Virginia González,
Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López, Emilio
Ontiveros, Jorge Pardo y Javier Paredes.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña
Carlos Egea Krauel
Banca Mare Nostrum
José Luis Fernández Pérez
Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid
José Manuel González Páramo
BBVA e IESE
Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid
Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza y Banco de España
Ignacio Santillana del Barrio
Grupo Santillana Editorial y Universidad Autónoma de Madrid
Juan Soto Serrano
ExPresidente de Hewlett Packard
Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business
Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School
José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid
Javier Santiso
Telefónica y ESADE Business School

PUBLICIDAD Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 43

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanos, Nuria Pérez Navarro y
Daniel Sánchez Casado

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

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

EDITORIAL

París se tiñe de verde

En un ambiente de euforia, 195 países adoptaron en París, el pasado 12 de diciembre, un acuerdo calificado como histórico para la lucha contra el cambio climático. Tras el fracaso de la Conferencia de Copenhague, han sido necesarios seis años de arduas negociaciones para llegar a un compromiso universal de lucha contra el calentamiento global y frenar o, al menos, atenuar los desarreglos climáticos y sus consecuencias sobre la viabilidad y sostenibilidad de nuestro planeta. Para muchos, el acuerdo es muy positivo porque supone el reconocimiento de la responsabilidad de la actividad humana en el cambio climático y la necesidad de adoptar medidas para combatirlo. Para otros, sin embargo, el acuerdo es un paso importante, pero insuficiente para lograr esos objetivos. En primer lugar, porque su entrada en vigor se aplaza a 2020, lo que supone retrasar aún más la adopción de medidas urgentes. Además, conviene recordar que la entrada en vigor del acuerdo no es automática y que es necesario que al menos 55 países que representen el 55% de las emisiones globales de gases de efecto invernadero la ratifiquen. Junto a ello, el acuerdo es juzgado insuficiente porque se limita a recoger grandes principios sin incorporar mecanismos operativos concretos que garanticen la adopción efectiva de medidas. Tampoco se prevén compensaciones financieras para paliar las pérdidas y daños que van a sufrir los países más vulnerables como consecuencia de la aplicación del acuerdo, aun cuando se reconoce la importancia de dichos impactos para estas economías. Sin estos incentivos, es muy probable que los países en desarrollo encuentren dificultades para justificar su implementación. Dicho todo esto, y a pesar de las limitaciones propias de los grandes acuerdos internacionales, lo cierto es que el Acuerdo de París supone un avance decisivo en la lucha contra el calentamiento global, tanto por el amplio respaldo internacional con el que cuenta, incluidos EEUU y China, dos de los principales emisores de gases de efecto invernadero a nivel mundial, como porque representa una toma de conciencia real sobre la urgencia de actuar en este campo.

Pero además de analizar su contenido, desde Empresa Global nos preocupa también conocer sus implicaciones para las empresas e identificar las oportunidades que pueden derivarse. Las implicaciones más inmediatas han sido, sin duda, las que recogieron dos días después de su firma los mercados financieros, con fuertes caídas en casi todos los índices de los valores vinculados a las energías fósiles y las ganancias obtenidas por los sectores asociados a las renovables. Aun cuando las reacciones de los mercados, habida cuenta de su extrema volatilidad, no sean suficientes para fundamentar decisiones estratégicas a medio y largo plazo, lo cierto es que el acuerdo supone un nuevo golpe al sector de los combustibles fósiles y probablemente también un nuevo argumento para la contención de los precios del petróleo a medio plazo, lo cual es buena noticia para las economías dependientes de la importación de energía como la española. El corolario es un escenario mucho más halagüeño para las renovables, algo que también habrá alegrado, sin duda alguna, a nuestras empresas del sector, cuya actividad se vio seriamente afectada tras la supresión de las primas en 2014.

Completan esta edición, entre otros, los artículos sobre las oportunidades de negocio que ofrece Senegal, la utilización de medios de pago electrónico en el comercio minorista o el análisis de las ayudas de la UE para abordar los mercados asiáticos ::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Senegal: más crecimiento y menos corrupción

Los avances en materia de lucha contra la corrupción y el clima de mayor estabilidad política, junto con las perspectivas de crecimiento que lo situarían en el entorno del 5%, suponen un notable aliciente para analizar el mercado senegalés como objetivo dentro de las estrategias de internacionalización de las empresas españolas.

Pag. 3



TEMA DEL MES

La COP21 y el Acuerdo de París: implicaciones para las empresas

La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) fue adoptada durante la Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro en 1992 y ratificada por 196 Estados, que constituyen las «Partes» interesadas de la Convención en la que se reconoció la existencia del cambio climático debido a la actividad humana.

Pag. 8



OBSERVATORIO EXTERIOR

Los medios de pago electrónico en comercios minoristas

El comercio minorista tiene una función esencial en la distribución de bienes y servicios y en cómo se realizan las transacciones de la compra. El grado de aceptación de medios de pago electrónico en este segmento comercial es clave para garantizar el éxito de estrategias de lucha contra el efectivo y contra la economía sumergida.

Pag. 14



ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Asia más cerca de Europa: los programas de la UE de apoyo al acceso de las pymes

Desde hace algunos años, Asia es, con China a la cabeza, el principal motor de crecimiento de la economía mundial. No sorprende que la región se haya convertido en una de las prioridades de actuación de la política UE de apoyo y promoción de acceso de las pymes.

Pag. 18



EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Es importante tener la capacidad de adaptarse al mercado sin perder la propia identidad»

BQ es una empresa española, nacida del espíritu emprendedor de seis jóvenes ingenieros del área de telecomunicaciones movidos por el afán de hacer más accesible, usable y comprensible el mundo tecnológico. BQ desarrolla y comercializa una amplia gama de productos que incorporan nuevas tecnologías.

Pag. 28



GESTIÓN EMPRESARIAL

Vuelven los préstamos *covenant-lite*

La mejora de las expectativas económicas en un contexto de bajos tipos de interés, unido a las

perspectivas de crecimiento de las empresas tras un importante proceso de desapalancamiento, ha traído de vuelta los préstamos *covenant-lite* (cuya traducción literal vendría a ser préstamos ligeros de obligaciones).

Pag. 30



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Nuevas reservas contables

Pag. 34



FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

Cierre de los mercados en 2015 y expectativas para 2016

El último mes del año que recién concluye ha venido marcado por las políticas monetarias de los

principales bancos centrales de economías desarrolladas. La esperada subida de tipos en EEUU llegó en diciembre con un incremento de 25 puntos básicos y un aviso de que la senda de incrementos de tasa será moderada.

Pag. 23



ESTRATEGIA GLOBAL

Gobiernos de coalición

MAURO GUILLÉN

Pag. 21



MERCADOS FINANCIEROS

Tras el bache de 2015, aceleración

DAVID CANO

Pag. 26



HOMO OECONOMICUS

Más reformas o nos paramos

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 28



PASEO GLOBAL

Emergentes inquietantes

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 36

Senegal: más crecimiento y menos corrupción

Los avances en materia de lucha contra la corrupción y el clima de mayor estabilidad política, junto con las perspectivas de crecimiento económico que lo situarían en el entorno del 5%, suponen un notable aliciente para analizar el mercado senegalés como objetivo dentro de las estrategias de internacionalización de las empresas españolas hacia la región de África subsahariana.

Ana Domínguez

En los últimos años Senegal ha dado pasos firmes en la lucha contra la corrupción ante la determinación del actual gobierno de Macky Sall para hacerle frente y de este modo no sólo mejorar la gestión de los propios recursos del país sino también la confianza de los inversores internacionales y el clima de negocios. El Índice de Percepción de la Corrupción elaborado por Transparencia Internacional refleja esta tendencia: en 2014 Senegal ocupaba la posición 69 entre 175 economías; dos años antes se situaba en el puesto 94.

El compromiso del Gobierno contra la corrupción le llevó a abrir una investigación sobre los ministros del anterior Ejecutivo, así como una amplia auditoría de las instituciones y proyectos promovidos por el sector público. Un proceso del que resultó sancionado Karim Wade, hijo del anterior presidente senegalés Abdoulaye Wade.

ACOMETIMIENTO DE INVERSIONES

En general, se prevé un incremento de las inversiones locales tanto impulsadas por la iniciativa pública como privada, principalmente en las áreas de energía, infraestructuras, agropecuaria, TIC, tu-



Puerto de Dakar, Senegal.

rismo, sector textil y minería. Además, la mencionada mejora de la percepción sobre la corrupción ha de favorecer la inversión extranjera. En 2014 Senegal había atraído 343 millones de dólares en concepto de inversión extranjera directa (IED) según el Informe 2015 de Inversión Mundial elaborado por la UNCTAD. Este volumen de inversiones supone un récord de los últimos años: en 2010 las empresas extranjeras invirtieron 77 millones menos.

El afianzamiento de las relaciones con los países del Golfo y de China también dará soporte al

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



NOMBRE OFICIAL:

República de Senegal

**SUPERFICIE:** 196.722 km²**CAPITAL:** Dakar**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Al sur del río Senegal, en el África occidental. Limita al oeste con el Océano Atlántico, con Mauritania al norte, con Mali al este, y con Guinea (Guinea-Conakry) y Guinea-Bissau al sur.**CLIMA:** Saheliano, con una estación lluviosa de junio a octubre (con inflexión en agosto y variable según la latitud (menos lluvioso en el norte)), período en el que las temperaturas alcanzan máximos; y una estación seca de noviembre a junio, con alisios continentales.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 11 regiones, que a su vez están compuestas por 34 departamentos.**POBLACIÓN:** 13.975.834 (est. julio 2015)**ESPERANZA DE VIDA:** 61,32 años**SISTEMA POLÍTICO:** República parlamentaria**IDIOMAS:** Francés (oficial), wolof, serere, diola, pular, soninké y mandinga (nacionales)**MONEDA:** Franco CFA (XOF)

Fuente: The World Factbook.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2011	2012	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	2,1	3,5	3,5	3,9	4,9	5,1
Inflación anual (promedio; %)	2,7	1,1	0,0	-0,8	0,0	1,0
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-1.151	-1.476 (e)	-1.513 (e)	-1.398 (e)	-836	-865
Saldo presupuestario (% PIB)	-6,7	-5,9	-5,5	-5,1 (e)	-4,5	-4,6
Deuda Pública Neta (% PIB)	35,7	44,1	45,7	53,4 (e)	55,7	56,6

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

impulso de las inversiones, aunque el capital precedente de los primeros esté condicionado por la caída de los precios del petróleo, fuente esencial de ingresos de esas economías del Golfo.

La inversión española en el mercado senegalés, sin embargo, se ha reducido en el último lustro. En 2010 se habían registrado inversiones por valor de 2,2 millones de euros, principalmente en el sector del comercio, y en 2014 fueron prácticamente inexistentes (entre enero y septiembre de 2015 no alcanzaron los 75.000 euros), de acuerdo con los datos de la Secretaría de Estado de Comercio.

Con todo, el comportamiento de las inversiones, junto con una divisa (franco CFA) depreciada que ha favorecido las ventas al exterior y la abun-

dante producción agrícola, permitirían cerrar el 2015 con un crecimiento anual del PIB en el entorno del 4,9%, de acuerdo con las estimaciones de *Economic Intelligence Unit* (EIU). De confirmarse este avance, el crecimiento de economía senegalesa se situaría un punto por encima respecto al registrado en 2014.

En el presente ejercicio de 2016, el consumo privado mantendrá su fortaleza en un contexto de baja inflación y salarios industriales al alza. Cabe recordar que el establecimiento de techos sobre nuevos alquileres y la caída de los precios internacionales del petróleo favorecieron en 2014 la vuelta a terreno negativo de la tasa de inflación, cuando se situó en el -1,1%, y pudo mantenerse cercana al -0,4% en 2015 antes de volver a positivo, como está previsto para este año (1,5%) y posteriores.

A su vez, el crecimiento del sector terciario vendrá impulsado por los servicios financieros, de telecomunicaciones y logísticos (la capital, Dakar, ha ampliado sus capacidades logísticas aéreas y marítimas) así como la minería –sobre todo del oro– que también se prevé que mejore sus resultados al abrigo de la recuperación de los precios internacionales de las materias primas. Por lo que respecta al sector industrial, será principalmente el aumento de la producción de fosfatos y cemento la que contribuirá en mayor medida al crecimiento económico previsto para los próximos años. Un crecimiento que EIU espera que se sitúe ligeramente por encima del 5%.

DEMANDA EXTERNA Y DE BIENES ESPAÑOLES

El valor de las importaciones de bienes de Senegal se redujo en 2015 como consecuencia de los menores precios internacionales de los alimentos y del petróleo. Si bien cabe esperar un crecimiento de las importaciones impulsado por las inversiones de capital domésticas y el aumento de los precios de las materias primas. Unos precios ante los que, por otro lado, Senegal quiere reducir su impacto con

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 Banco

PAGOS

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



una diversificación de sus exportaciones, apostando entre otros por el cemento y los derivados de fosfato.

En el plano de los servicios, entre los que el turismo ocupa un lugar destacado como fuente de ingresos, sólo se espera una mejora moderada, al verse afectado por la inseguridad en países cercanos como Mali, así como por el entorno económico todavía deprimido en Europa occidental.

En relación con los suministros de bienes españoles, hay que indicar que la balanza comercial hispano – senegalesa arroja un superávit para España cifrado en 66 millones de euros en 2014 y 174,7 millones en los diez primeros meses de 2015 (último dato disponible). Precisamente en este periodo de enero – octubre el comportamiento de las exportaciones españolas a Senegal fue muy positivo, al registrarse un incremento interanual de las mismas del 101%.

Los productos de origen español sujetos a una mayor demanda por parte del mercado subsahariano son combustibles y aceites minerales, que representaron algo más del 40% del total de exportaciones españolas a Senegal entre enero y septiembre de 2015. Otros bienes objeto de exportación son máquinas y aparatos mecánicos (7,63% del total), así como barcos y embarcaciones (5,09%).

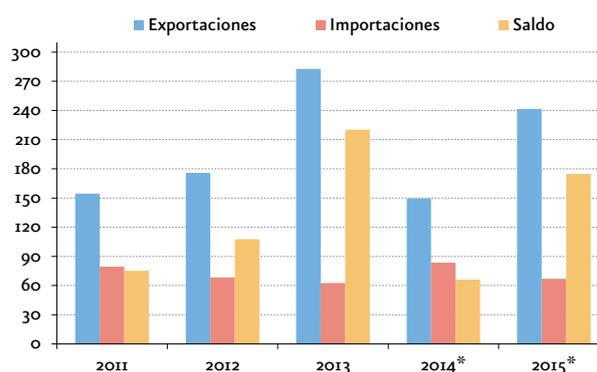
Por otra parte, cada vez son más las empresas españolas que exportan a este país africano, totalizando 2.943 exportadores en 2014, frente a los 1.941 de 2010. Asimismo, en los nueve primeros meses de 2015 exportaron a Senegal 2.638 empresas españolas.

REFORMA ENERGÉTICA PENDIENTE

En general, las políticas económicas del actual Gobierno senegalés cuentan con el respaldo del Fondo Monetario Internacional materializado en la rúbrica del Policy Support Instrument (PSI) para el periodo 2015 – 2017 que destacó la necesidad de avanzar en la puesta en marcha de la reforma

Balanza comercial hispano-senegalesa

(millones de euros)



* Datos provisionales, hasta octubre de 2015.

Fuente: Afi a partir de Datacomex.

«RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - diciembre 2015	Moody's	S & P
Senegal	B1	B+
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

energética y reducir el gasto público improductivo. En este sentido, el Gobierno busca una racionalización del gasto público. No obstante, la reducción reciente de los precios del petróleo ha permitido reducir el déficit presupuestario en torno a seis puntos porcentuales en el último año (desde el 5,1% de 2014 hasta el 4,5% en 2015, según estimaciones de EIU), previéndose que se mantenga estable el déficit en este año 2016, aunque la celebración de las elecciones presidenciales en 2017 incrementará el gasto público para ese año.

Con todo, el objetivo de déficit fijado por ECOWAS (Comunidad Económica de Estados de África Occidental) en el 3% del PIB no parece probable que pueda alcanzarse en 2018, a pesar de las declaraciones de las autoridades nacionales. Mientras, la deuda pública representaba el 53,4% del PIB en

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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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

2014 y las últimas previsiones del EIU apuntan a que alcanzaría el 56,6% en 2015.

La reforma energética que permita acabar con los cortes de suministro eléctrico podría postergarse dada la pervivencia de los subsidios al coste energético. No obstante, existen planes para desarrollar una planta de 400 MW de gas natural licuado, así como para crear la primera planta privada de fuel-oil de 96 MW localizada al norte de Dakar.

ENTORNO POLÍTICO ESTABLE

Junto al desempeño económico apuntado, Senegal goza hoy de un entorno político más estable. En 2012, la elección de Macky Sall (perteneciente a la Alianza por la República) puso fin a doce años de mandato de Abdoulaye Wade, del Partido Democrático Senegalés, partido que actualmente soporta divisiones internas frente al poder ejercido por Wade, que van en aumento.

Como se indicaba anteriormente, la lucha contra la corrupción, junto con la mejora de la sanidad, han sido los campos en los que ha hecho una mayor contribución el Gobierno de Sall, mientras que los avances en la reducción de la pobreza y el progreso económico han sido más difusos. De hecho, el Ejecutivo ha de responder a las crecientes presiones para demostrar que se han producido mejoras en las condiciones de vida de la población y la creación de puestos de trabajo.

La agenda política también está marcada por el avance en la resolución de la prolongada insurgencia del Movimiento Separatista de las Fuerzas Democráticas en Casamance. La voluntad de negociar con los rebeldes e impulsar el desarrollo económico de esta región por parte del actual presidente está siendo más eficaz en la búsqueda de una reconciliación que las acciones del Gobierno anterior. Para impulsar dicho desarrollo económico Sall anunció que antes de 2017 se iniciarán las obras para la construcción de infraestructuras

ferroviarias por valor de 500 millones de dólares en esta región.

Las próximas elecciones presidenciales están previstas para 2017 y en este contexto el Gobierno de Sall tiene entre sus prioridades el desarrollo rural, la minoración de los costes de vida y la mejora de la dotación de infraestructuras.

La imagen internacional de Macky Sall se ha visto además reforzada por su mandato como presidente de ECOWAS para el periodo 2015 – 2016. Senegal pretende reforzar las relaciones con los países del Golfo y con China, así como con Estados Unidos. Francia seguirá siendo un importante aliado estratégico.

POTENCIAL DE MERCADO

En un marco de crecimiento económico, de mayores inversiones previstas y de relativa estabilidad política, aunque no exento de ciertos riesgos, las empresas que tengan en África subsahariana una región objetivo hacia la que internacionalizarse no han de dejar de prestar atención a Senegal.

La existencia de un tipo de cambio fijo contra el euro (655,96 francos CFA/EUR) por cuyo mantenimiento vela el Banco Central de los Estados de África del Oeste (BCEAO) facilita la gestión del riesgo de cambio y, por ende, las operaciones de las empresas españolas que desean abordar el mercado senegalés.

Antes citábamos los sectores energético, agropecuario, minero, de infraestructuras, TIC, turístico y textil como aquellos en los que Senegal pretende llevar a cabo inversiones. Algunas de ellas están vinculadas al [Plan Senegal Emergente](#), que contempla una presupuesto de 21.000 millones de dólares para inversiones en un horizonte de 10 años.

En relación con el sector energético, aunque su reforma puede demorarse, no deja de ser necesario garantizar el abastecimiento, para lo que se requiere el desarrollo de proyectos de generación energética, incluyendo la electrificación rural.

En el campo agropecuario, hay que hacer mención a las oportunidades para las empresas españolas

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 Rápidos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

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

Unicaja

ligadas a la floricultura, la horticultura (tomate, melón y pimiento) y la transformación industrial de productos agrícolas (cacahuets y anacardos), como destaca la Oficina Económica y Comercial de España en Dakar.

También en la industria de la minería podrían identificarse oportunidades de negocio, y en concreto relacionadas con los fosfatos, cuya producción va en aumento y que se prevé que sea una de las industrias que impulsen el crecimiento económico y permitan a Senegal diversificar sus exportaciones.

Las obras de infraestructuras (de ingeniería civil, transportes y otras) son igualmente fuente de desarrollo de nuevos proyectos, toda vez que el Gobierno del presidente Sall pretende impulsar la me-

jora en la dotación de las actuales infraestructuras y el desarrollo del ámbito rural, como señalábamos.

Por último, tampoco hay que olvidar que a pesar del limitado tamaño de mercado, con algo menos de 14 millones de habitantes, Senegal puede ser la puerta de acceso a otros mercados de África Occidental. No en vano, este país subsahariano busca posicionarse como un hub de transporte regional. Al hilo de una cobertura regional, conviene indicar que Senegal forma parte de ECOWAS y hace un año, en enero de 2015, los quince países miembros empezaron a poner en marcha un arancel externo común, aunque la existencia de un mercado regional integrado todavía no se vislumbra en un horizonte cercano ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A SENEGAL (2015*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	combustibles, aceites mineral.	89.748,42	40,61
84	máquinas y aparatos mecánicos	16.867,01	7,63
89	barcos y embarcaciones	11.245,11	5,09
99	codigos especiales de la nomenclatura combinada.	9.795,82	4,43
87	vehículos automóviles; tractores	7.290,92	3,30
21	preparac. alimenticias diversas	6.889,95	3,12
39	mat. plásticas; sus manufactu.	6.842,40	3,10
69	productos cerámicos	5.905,93	2,67
73	manuf. de fundic., hier./acero	5.833,57	2,64
15	grasas, aceite animal o vegetal	5.722,67	2,59
	Subtotal	166.141,80	75,18
	Total exportaciones	221.005,19	100,00

*Datos hasta septiembre de 2015.

Fuente: ESTACOM y Afi.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE SENEGAL (2015*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
03	pescados, crustáceos, moluscos	35.266,92	59,67
08	frutas /frutos, s/ conservar	9.960,70	16,85
26	minerales, escorias y cenizas	5.047,17	8,54
25	sal, yeso, piedras s/ trabajar	3.935,48	6,66
74	cobre y sus manufacturas	815,63	1,38
23	residuos industria alimentaria	814,26	1,38
67	plumas y plumón preparados	770,16	1,30
16	conservas de carne o pescado	735,51	1,24
07	legumbres, hortalizas, s/ conserv.	450,66	0,76
39	mat. plásticas; sus manufactu.	358,89	0,61
	Subtotal	58.155,38	98,39
	Total importaciones	59.104,00	100,00

*Datos hasta septiembre de 2015.

Fuente: ESTACOM y Afi.

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



La COP21 y el Acuerdo de París: implicaciones para las empresas

La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, conocida como CMNUCC (UNFCCC en inglés) fue adoptada durante la Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro en 1992 y ratificada por 196 Estados, que constituyen las «Partes» interesadas de la Convención en la que se reconoció la existencia del cambio climático debido a la actividad humana y se atribuyó a los países industrializados la responsabilidad principal de luchar contra este fenómeno. El 12 de diciembre de 2015 se consiguió finalmente el acuerdo definitivo de carácter vinculante, aprobado por consenso de los 195 países presentes.

Verónica López Sabater

La Conferencia de las Partes (COP, del inglés *Conference of the Parties*) compuesta por todos los Estados «Partes» que la han ratificado, constituye el órgano supremo de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) que entró en vigor en marzo de 1994 y se reúne anualmente en conferencias mundiales, en las que se toman decisiones para la lucha contra el cambio climático. La Convención reconoce que es un documento marco, esto es, un texto que debe enmendarse o desarrollarse con el tiempo para que los esfuerzos frente al calentamiento atmosférico y el cambio climático puedan orientarse mejor y ser más eficaces.

La Convención reconoce que el problema del cambio climático es real, en un contexto en el que es difícil conseguir que las naciones del mundo se pongan de acuerdo en algo, mucho menos en un planteamiento común ante una dificultad que es compleja y cuyas consecuencias no son totalmente claras y que producirá sus efectos más graves dentro de varios decenios e incluso siglos.



Previamente a esta COP 21, dos hitos fundamentales marcaron las decisiones y negociaciones en materia de cambio climático:

- El Protocolo de Kyoto (primera adición al Tratado) firmado en 1997 y en vigor hasta finales de 2020, que vinculó inicialmente a 37 Estados que representaban el 12% de las emisiones globales y que

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de su caja de ahorros o sus cuentas. Disponga de fondos de inversión a corto plazo de liquidez 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



culminó con el compromiso de dichos países – entre los que no se encontraban los dos países responsables del 50% de las emisiones a nivel mundial: EEUU y China - a reducir en al menos un 5% las emisiones contaminantes entre 2008 y 2012.

- La COP 15, celebrada en Copenhague en 2009, que tuvo como objetivo inicial lograr un acuerdo jurídicamente vinculante sobre el clima, objetivo no cumplido porque ni resultó ser vinculante ni establecía objetivos ni plazos concretos de reducción de emisiones.

Las principales expectativas de la comunidad internacional sobre los compromisos de la COP21 giraban en torno a tres puntos fundamentales:

- La consecución de un acuerdo con **objetivos obligatorios globales y nacionales** para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) con el fin de mantener el calentamiento global inferior a 2°C, reducciones que habrían de ser de entre el 40% y el 70% para 2050.

- La definición de las **herramientas y mecanismos** para conseguirlo (incluido el compromiso de financiación), dando prioridad a medidas fuertes y estables para fijar el precio del carbono.

- El establecimiento de medidas claras de **gobernanza y transparencia** para asegurar su cumplimiento.

La aprobación del Acuerdo de París implica que las Partes reconocen la existencia del cambio climático y que es consecuencia de la actividad humana, por lo que establecen medidas para combatirlo. El preámbulo aborda el cambio climático de manera integral, tratando temas transversales como la justicia climática, los derechos humanos, la equidad de género o los derechos de los pueblos indígenas, de forma que permita lograr un desarrollo sostenible y erradicar la pobreza. Se fija el objetivo de mantener el aumento de la temperatura terrestre muy por debajo de los 2°C e impulsar esfuerzos para limitar dicha subida incluso más, por debajo de los 1,5°C sobre los niveles preindustriales.



Naciones Unidas

FCCC/CP.2015/L.9

Convención Marco sobre el Cambio Climático

Distribución
12 de diciembre de 2015
Español
Original: Inglés

Conferencia de las Partes

21^o período de sesiones
París, 30 de noviembre a 11 de diciembre de 2015
Temas 4 b) del programa

Plataforma de Durban para una Acción Reforzada (decisión 1/CP.17):
Aprobación de un protocolo, otro instrumento jurídico o una conclusión acordada con fuerza legal en el marco de la Convención que sea aplicable a todas las Partes

Aprobación del Acuerdo de París

Propuesta del Presidente

Proyecto de decisión /CP.21

La Conferencia de las Partes,
Recordando la decisión 1/CP.17, relativa al establecimiento del Grupo de Trabajo Especial sobre la Plataforma de Durban para una Acción Reforzada,
Recordando también los artículos 2, 3 y 4 de la Convención,
Recordando además las decisiones pertinentes de la Conferencia de las Partes, entre ellas las decisiones 1/CP.16, 2/CP.18, 1/CP.19 y 1/CP.20,
Acogiendo con satisfacción la aprobación de la resolución A/RES/70/1 de la Asamblea General de las Naciones Unidas, titulada "Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible", en particular su objetivo 13, así como la aprobación de la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo y la aprobación del Marco de Sendai para la Reducción del Riesgo de Desastres,
Consciente de que el cambio climático representa una amenaza apremiante y con efectos potencialmente irreversibles para las sociedades humanas y el planeta y, por lo tanto, exige la cooperación más amplia posible de todos los países y su participación en una respuesta internacional efectiva y apropiada, con miras a acelerar la reducción de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero,
Reconociendo que se requerirán fuertes reducciones de las emisiones mundiales para alcanzar el objetivo último de la Convención, y poniendo de relieve la necesidad de hacer frente al cambio climático con urgencia,

MITIGACIÓN Y ADAPTACIÓN

En materia de mitigación, los países se comprometen a: (i) lograr que las emisiones mundiales de GEI alcancen su punto máximo lo antes posible, teniendo presente que los países en desarrollo tardarán más en lograrlo, y a partir de ese momento reducir rápidamente las emisiones de GEI; (ii) alcanzar un equilibrio entre las emisiones y la absorción antropogénicas en la segunda mitad del siglo (neutralidad); (iii) revisar cada cinco años sus compromisos para reducir las emisiones, que deben ser progresivamente mejores respecto a los anteriores, con la excepción de aquellos que ya hayan comprometido recortes hasta el año 2030.

En materia de adaptación se fija una meta global haciendo hincapié en el objetivo de proteger a las personas, los medios de vida y los ecosistemas y teniendo en cuenta las necesidades urgentes e inmediatas de los países más vulnerables. El Acuerdo recomienda que los países presenten periódicamente

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un seguro ni de un producto de ahorro ni de un instrumento de inversión. Depende de los fondos de inversión a corto plazo de Uicaja y aprovecha todo el máximo 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



informes que incluyan los planes nacionales y las necesidades de apoyo en cuanto a adaptación, reconociendo la importancia de contar con apoyo de la cooperación internacional para los esfuerzos de adaptación y de tener en consideración las necesidades de los países en desarrollo.

PÉRDIDAS Y DAÑOS

Los países más vulnerables reclamaban un mecanismo de «Pérdidas y daños» que dé apoyo a aquellos países que sufren los efectos extremos del cambio climático (tifones, terremotos, subida del nivel del mar, etc.) de forma separada del artículo sobre adaptación. El Acuerdo reconoce el Mecanismo Internacional de Varsovia para pérdidas y daños adoptado en la COP19 (2013) como referente pero sin establecer metas concretas.

FINANCIACIÓN

Se establecen objetivos para incrementar los flujos financieros que permitan avanzar hacia una economía baja en emisiones de GEI. La financiación se destinará tanto a mitigación como a adaptación de manera equilibrada y el aporte financiero de los países en desarrollo será voluntario. Por su parte, los países desarrollados deberán apoyar financieramente a las naciones en desarrollo con 100.000 millones de dólares anuales a partir de 2020, de acuerdo al compromiso asumido en la COP16 de Cancún (2010).

SEGUIMIENTO DE LOS AVANCES, TRANSPARENCIA Y REVISIÓN

El texto establece por primera vez un mecanismo llamado *global stocktaking*, un balance del avance colectivo en el cumplimiento de los objetivos del acuerdo, en particular sobre los objetivos de limitar la subida de la temperatura, la meta de reducción de GEI a largo plazo y la financiación. Se iniciará en 2023 y revisará cada cinco años.

Todos los países estarán obligados a comunicar regularmente sus inventarios de emisiones y captura

de GEI así como la implementación de las Contribuciones Nacionales Previstas y Determinadas¹ (INDC, por sus siglas en inglés), la adaptación, la financiación aportada por los países desarrollados, y las necesidades de financiación de las naciones en desarrollo. Esta información será revisada por un panel de expertos pero no podrá derivar en sanciones contra los países.

ACCIÓN PRE2020

La COP21 ha elaborado dos documentos importantes: el ya mencionado Acuerdo de París, que será ratificado por cada país entre abril de 2016 (tras la ceremonia de alto nivel del 22 de abril de 2016) y abril de 2017 y entrará en vigor en 2020; y la Decisión que acompaña al Acuerdo y establece los trabajos que los países deberán desarrollar antes de la entrada en vigor del pacto.

Los países están llamados desde ya a redoblar los esfuerzos para identificar nuevas oportunidades de reducción de emisiones y colaborar voluntariamente para que sean implementadas teniendo en cuenta que con las INDC presentadas hasta ahora limitarían el aumento de la temperatura terrestre para finales de siglo a más de 2,7° C, muy por encima del objetivo marcado de lograr un aumento «muy por debajo de los 2° C» e impulsar esfuerzos para limitar dicha subida incluso más: por debajo de los 1,5° C respecto a los niveles preindustriales. En el acuerdo se anima a los países que no hayan presentado aún sus compromisos, que lo hagan antes de la COP 22.

IMPLICACIONES PARA LAS EMPRESAS

Forética, único representante en España del *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) y promotor del Clúster de Cambio Climático de las empresas españolas, ha elaborado el documento «[Escenario postCOP21: un llamamiento para las empresas. Siete claves de actuación en cambio climático tras el Acuerdo de París](#)» que destaca siete puntos clave de actuación para las empresas.

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. Partida a sus condiciones. Disponibilidad inmediata de inversión a corto plazo de 1 hora y operativa desde minutos de restarribas, 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



1. **Identificar los riesgos y las oportunidades:** es necesario que las empresas estén preparadas para asumir los impactos potenciales que el cambio climático podría tener en su cadena de valor y adelantarse y proponer acciones para mitigar dichos efectos.

2. **Compromiso con los objetivos nacionales en la reducción de emisiones:** las empresas deben comprometerse, fortalecer los objetivos nacionales y contribuir a su consecución más allá de lo establecido, alineados con el objetivo global de los 2°C (*science-based targets*), que marca el Acuerdo de París y preferentemente de 1,5°C. Para ello, las empresas tienen a su disposición medidas como (i) la contabilización y posterior compensación de las emisiones de CO₂ directas e indirectas de la actividad empresarial, (ii) el seguimiento de las emisiones a través de la elección de un año base, (iii) identificación de las fuentes de emisiones de GEI, (iv) la gestión, medición y evaluación de los GEI o (v) la gestión de calidad de inventario y proveedores.

3. **Precio del carbono.** El acuerdo reconoce la importancia de los incentivos a las actividades de reducción de emisiones, incluyendo las leyes nacionales y la determinación de un precio para el carbono, mecanismo económico que permite considerar las externalidades negativas que producen las emisiones al planeta y a las personas. La constitución en septiembre de 2014 en el seno de la Cumbre Mundial del Clima de la *Carbon Pricing Leadership*, plataforma de acción establecida por 74 países y más de 1.000 empresas y liderada por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional procura avanzar en el establecimiento de un precio para el carbono a través de programas de intercambio y compensación de emisiones, impuestos y tasas al carbono y otros mecanismos de establecimiento de precios que incentiven las inversiones «verdes».

4. **Financiación para contribuir con la adaptación al cambio climático.** Además de los Gobiernos, se incentiva también a las empresas a redirigir sus inversiones a países que establezcan objetivos de reducción de emisiones ambiciosos y que creen marcos regulatorios estables y diseñados para facilitar las inversiones bajas en carbono, así como a apostar por otro tipo de energías y la generación y mejora de capacidades y tecnologías que favorezcan la adaptación de los países en desarrollo a las consecuencias del cambio climático.

5. **Acciones individuales estratégicas e integración de una cultura empresarial que considere la acción climática como un punto clave dentro de la estrategia de la empresa y de los procesos de toma de decisiones.** Es hoy fundamental que las empresas protejan su marca y su reputación mediante el desarrollo y la comunicación de un posicionamiento claro sobre cambio climático, además de tener una visión completa de cómo su sector está haciendo frente a la reducción de las emisiones.

6. **Involucración del mundo empresarial en la aplicación y consecución del objetivo nacional presentado por cada país, mediante la promoción de mayor ambición en sus medidas de mitigación y adaptación y promoción del desarrollo sostenible.** Existen en este sentido alianzas y acciones empresariales estratégicas como la plataforma *We Mean Business*, el Clúster de Cambio Climático creado por Forética y la *Low Carbon Technology Partnerships initiative* (LCTPi), del WBCSD.

7. **Transparencia y rendición de cuentas para avanzar hacia las metas compartidas, para lo que se requiere un compromiso efectivo de transparencia por parte de las empresas a través de herramientas de reporting que permitan el desarrollo de una comparativa a nivel global ::**

¹ Compromisos de reducción de emisiones de GEI de manera voluntaria presentados por 186 países de 195 firmantes, responsables del 97% de todas las emisiones.

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. Partida a sus condiciones. Desde las formas 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



Los medios de pago electrónico en comercios minoristas

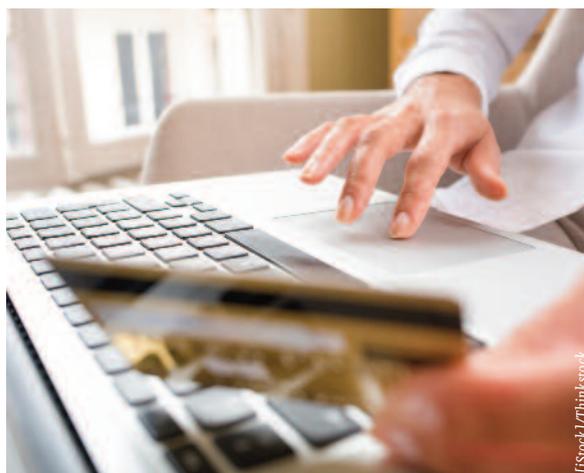
El comercio minorista tiene una función esencial en la distribución de bienes y servicios y en cómo se realizan las transacciones de la compra. El grado de aceptación de medios de pago electrónico en este segmento comercial es clave para garantizar el éxito de cualquier estrategia de lucha contra el efectivo y contra la economía sumergida. La reciente presentación de la quinta edición del Informe TecnoCom sobre tendencias en medios de pago, elaborado por Analistas Financieros Internacionales y *The Cocktail Analysis* para TecnoCom, nos ha llevado a compartir con nuestros lectores algunos de los hallazgos relacionados con la adopción de medios de pago electrónico en comercio minorista en España así como en otros seis países de la región de América Latina y el Caribe. El informe en su totalidad se encuentra disponible en www.afi.es.

Área de Economía Aplicada de Afi

El pasado 10 de diciembre tuvo lugar la presentación oficial del Informe TecnoCom sobre tendencias en medios de pago electrónico, que en la presente edición dedica el estudio de demanda de medios de pago electrónico a dicho segmento comercial.

Se caracterizan en el capítulo correspondiente las percepciones, decisiones, valoraciones y actitudes de los comerciantes respecto de la aceptación de los medios de pago electrónico cubriendo varios temas:

- La aceptación de medios de pago en los comercios.
- El peso de las operaciones con tarjeta.
- Las motivaciones a la aceptación de las tarjetas.
- Las barreras existentes a la aceptación.
- El equipamiento de terminales puntos de venta y la relación entre la entidad (financiera) adquirente y el comercio.



- Condiciones contractuales del servicio (régimen de uso del terminal, condiciones de pago, etc.)
- Valoración de propuestas dirigidas a incrementar la aceptación de tarjetas.
- Comercio electrónico.

El estudio cuantitativo fue realizado mediante encuesta telefónica (CATI) a 300 comerciantes mi-

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 tendrás 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



noristas por país (2.100 entrevistas en total) durante el mes de mayo de 2015 en España, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y República Dominicana. El comercio minorista es definido en función del número de empleados (hasta 200) y de su carácter formal.

Al ser el mercado de las tarjetas de pago un mercado bilateral, los datos sobre la tenencia de tarjetas de crédito y/o débito muestran que el desarrollo de la aceptación en el comercio minorista está asociado con la tenencia de tarjetas en la población.

FACTURACIÓN ATRIBUIDA A TARJETAS

La facturación atribuida a la tarjeta de débito por los comerciantes que la aceptan como medio de pago fluctúa entre el 27,5% y el 20,8%. En el caso de la tarjeta de crédito, la fluctuación es mayor, ampliada por Brasil, con un 39,7% de la facturación ligada a este medio de pago, muy por encima del registro medio del resto de países latinoamericanos (25,1%). Chile, Colombia y México presentan medias de facturación similares y muy próximas entre las dos tarjetas. España logra registros significativamente más bajos en la facturación ligada a la tarjeta de débito que los alcanzados por el conjunto de América Latina, mientras que la facturación media atribuida a la tarjeta de crédito es similar a los niveles medios de los países latinoamericanos, sin Brasil. República Dominicana representa los menores volúmenes de negocio asociado a ambas tarjetas. El liderazgo de Brasil en la dinamización del comercio minorista se confirma cuando observamos la facturación atribuida a la tarjeta de débito y a la de crédito por los comerciantes que aceptan cada tipo de tarjeta como medio de pago.

LA COMODIDAD DEL CLIENTE, MOTOR DE LA ACEPTACIÓN DE TARJETAS

El efecto combinado de comodidad del cliente, los

beneficios derivados de estimular compras mayores y la seguridad para el comerciante son los motivos declarados como más importantes para la adopción de las tarjetas como medio de pago, con cierto peso diferencial de estos factores según el país. El aporte a la comodidad del cliente es identificado en todos los países como el principal motor que lleva a los comerciantes minoristas a incorporar las tarjetas como medio de pago aceptado. España y Colombia son los países que más enfatizan este motivo, al que se deben sumar dos adicionales: (i) estímulo del gasto (aumentando el volumen de la compra) y (ii) la seguridad. Chile y Perú son los que, en más del 50%, insisten en el primero, mientras que la seguridad motiva especialmente a los comerciantes de México, Brasil y Chile. En República Dominicana y España el argumento de la seguridad tiene menor incidencia.

El efecto beneficioso de la adopción de estos medios de pago se pone en evidencia al observar la evolución de las ventas en los comercios minoristas en el periodo en que han adoptado las tarjetas como medio de pago: las ventas del 55,1% de los negocios con POS han evolucionado en sentido positivo, especialmente en México (85,2%), República Dominicana (70,1%), Colombia (61,9%) y medianamente positiva en Chile (50,2%). Los comerciantes reconocen además esta influencia en un 83% de los casos.

EXPECTATIVAS A CORTO PLAZO EN LA ADOPCIÓN DE POS

Existe una porción interesante de comerciantes muy dispuestos a incorporar el servicio de pago con tarjetas en el año 2016: el 7,1% del total de comerciantes consideran muy posible incorporar el próximo año el POS a su negocio, encontrándose los más entusiastas en República Dominicana y México (15,5% y 8,8% respectivamente). Sin embargo, los comercios chilenos, colombianos y peruanos son más resistentes, fundamentalmente por

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS

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

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

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



los costes asociados y la percepción de limitado valor.

El análisis de las razones de no aceptación de tarjetas como medio de pago visibiliza que entre los frenos a la aceptación de las tarjetas, los económicos son los que parecen tener mayor importancia, ya que más de uno de cada dos comerciantes minoristas que no acepta tarjetas lo hace porque lo considera caro de mantener, especialmente en Chile, Brasil, Perú y Colombia. El rechazo al pago de comisiones es el segundo freno en relevancia, mientras que el limitado uso por parte del cliente de esa forma de pago ocupa el tercer lugar, especialmente en España, país en el cual se enuncia como principal motivo de rechazo. La complejidad de uso es un obstáculo que parece imperar en Chile. El tiempo consumido por el cobro con tarjeta genera cierta resistencia en algunos comerciantes de Chile, Perú y, en menor medida, Colombia.

CONDICIONES COMERCIALES DEL SERVICIO

Los POS suelen estar en régimen de alquiler, salvo en México y España. La comisión del banco por cobro con tarjeta es la pauta habitual en las condiciones del POS, dominando las comisiones fijas a excepción de Chile y Colombia. En este sentido, Perú, República Dominicana y Colombia son los países con las comisiones fijas más altas por transacción, superando la comisión por crédito a la del débito en todos los casos.

La presencia de POS con lector de chip es muy dominante, mientras que el *contactless* es apenas incipiente. De hecho, el nivel de conocimiento de la tarjeta *contactless* es muy desigual. España es el país en el que encontramos mayor nivel de conocimiento de la tarjeta sin contacto: el 56,9% de los comerciantes españoles la conocen. Brasil (36,3%), Perú (30,6%) y México (27,3%) son los siguientes en el ranking de conocimiento de este medio de pago. Los comerciantes colombianos son los que

declaran menor nivel de conocimiento, por debajo del 10%, seguidos de chilenos y dominicanos. En materia de pago móvil, aún hoy persiste un conocimiento pobre y desigual.

EL COMERCIO ELECTRÓNICO, ASIGNATURA PENDIENTE DEL COMERCIO MINORISTA EN ESPAÑA, EUROPA Y AMÉRICA LATINA

Apenas el 12,4% de los comercios minoristas se ha incorporado a la venta a través de Internet, liderando México (22,5%), Brasil (19,1%) y, en tercer lugar, España (15,3%), permitiendo afirmar que el comercio electrónico viene a confirmar una pauta de mayor desarrollo de estos mercados en términos globales, aunque todavía de manera reducida. En Colombia y Perú, los establecimientos que venden también por Internet representan el 10% del total. En un tercer nivel, Chile y República Dominicana solo presentan un 4% de comercios minoristas con venta *online* habilitada.

En todos los casos, la mayoría lo hace a través de una *web* propia, tiendo la venta a través de una *web* de terceros una baja presencia en todos los países, que fluctúa entre 4,2% (Brasil) y 1,2% (República Dominicana). Apoyar la labor comercial con una página *web* propia es comportamiento mayoritario en México y Brasil (64,5% y 56,8%), con España ocupando una tercera posición con el 47,3% de comercios con *web* propia. Cuarta y quinta posición lo ocupan Perú (37,7%) y Chile (34,9%), mientras que este recurso electrónico está menos desarrollado en República Dominicana (24,3%) y Colombia (32,2%).

El desconocimiento es el principal freno al desarrollo del *e-commerce*, siendo la percepción de que los clientes no compren por Internet el freno más mencionado (35,8% del total de comercios que no operan en Internet). La falta de conocimiento específico sobre comercio electrónico también aparece de manera relevante en el ranking global (31,1% para el total de comercios que no venden *on-*

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS

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

Por momentos como ese será 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



line). Chile, Colombia y también República Dominicana y Perú – países con bajas cuotas de venta online – son los países en los que este obstáculo es mayor. En los países más avanzados (Brasil, México y España), las menciones a este freno son notoriamente más bajas, en todos los casos por debajo del 18,5%.

En otros casos, aparece la percepción del comerciante de que su oferta no puede ser vendida por Internet; se trata de nuevo de esta falta de conocimiento real sobre las posibilidades de la venta online. Por último, el temor al fraude es el incentivo negativo al cual todos los países atribuyen menor peso (9,6% de mención en el total de comercios que no venden en Internet). Los países en los que relativamente opera más este freno son Chile (16,7%), Colombia (15,5%) y Perú (15,1%). España (0,7%) es el país en el que no se manifiesta preocupación significativa ante el eventual fraude.

VENTA ONLINE, VECTOR DE CRECIMIENTO PARA EL COMERCIO MINORISTA

El comercio electrónico supone aún menos de un 20% del volumen de negocio generado para cerca de la mitad de los comercios minoristas que venden por Internet, mientras que para un 30% llega hasta el 40%, alcanzado en global una media de facturación del 32,8%.

Los medios de pago más aceptados en la venta a través de Internet son la tarjeta de crédito (61,9%), la de débito (44,9%), las transferencias inmediatas (34,5%) y PayPal (28,5%), con el resto de medios de pago con niveles de aceptación iguales o menores al 10%. En este contexto los comerciantes activos que aceptan cada medio atribuyen el mayor peso a la tarjeta de crédito (58,3%), seguida de las transferencias inmediatas (52,0%), PayPal, (47,8%) y la tarjeta de débito (35,1%) ::

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

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

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

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



Asia más cerca de Europa: los programas de la UE de apoyo al acceso de las pymes

Desde hace algunos años, Asia es, con China a la cabeza, el principal motor de crecimiento de la economía mundial. No sorprende, por ello, que la región se haya convertido en una de las prioridades de actuación de la política UE de apoyo y promoción de acceso a las pymes a los mercados exteriores. Empresa Global repasa las distintas iniciativas existentes desde una perspectiva práctica.

Javier Paredes

¿QUÉ TIPO DE INICIATIVAS HA PUESTO EN MARCHA LA UNIÓN EUROPEA PARA APOYAR A LAS PYMES INTERESADAS EN ABORDAR LOS MERCADOS ASIÁTICOS?

Las iniciativas desarrolladas proporcionan servicios de apoyo a las empresas en los ámbitos de la formación, la información y la promoción, entre otros, tanto para proyectos de exportación como de inversión. Tienen por lo general un enfoque multisectorial, pero cada una se centra en un mercado o grupo de mercados definido. Entre las excepciones a esta especialización por país o grupo de países figura el [South-East Asia IPR SME Helpdesk](#), cuyo objetivo es ofrecer información y herramientas a las pymes europeas para que puedan proteger y garantizar que se respetan sus derechos de propiedad intelectual en la región de la ASEAN.

¿CUÁLES SON LOS PROGRAMAS DEDICADOS AL MERCADO CHINO?

Para las pymes que deseen abordar el mercado chino y que no posean experiencia previa en este



Pantalla de cotizaciones de la Bolsa de Shanghai, China.

mercado, el [Centro UE-Pymes](#) ofrece información general sobre China, los proveedores de servicios de asesoramiento legal, recursos humanos y formación, las certificaciones y barreras administrativas, así como sobre aquellos aspectos técnicos que afectan a la entrada de mercancías en China, entre otras cuestiones. Pone a disposición de las empresas que deseen llevar a cabo una labor de prospección del mercado chino y de sus oportuni-

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



PRINCIPALES PROGRAMAS UE DE APOYO AL ACCESO DE LAS PYMES A LOS MERCADOS ASIÁTICOS

Iniciativa	Países beneficiarios	Información complementaria
EU Gateway Programme (2008 – 2015)	Japón Corea del Sur	www.eu-gateway.eu
Programa de Formación de Ejecutivos (Executive Training Programme)	Japón Corea del Sur	www.euetp.eu
Centro para la cooperación industrial UE – Japón	Japón	<ul style="list-style-type: none"> • «Step in Japan»: www.eu-japan.eu/other-activities/step-in-japan • «Rueda de negocios UE – Japón»: www.eu-japan-brt.eu • «EU Business in Japan»: www.eubusinessinjapan.eu • www.eu-japan.eu/business-programmes • www.een-japan.eu/content/about-your-network-partner-japan
Centro UE – Pymes (EU SME Centre)	China	www.eusmecentre.org.cn
China IPR SME Helpdesk	China	www.china-iprhelpdesk.eu
EBTC – European Business and Technology Centre	India	ebtc.eu
The South-East Asia IPR SME Helpdesk	Todos	www.asean-iprhelpdesk.eu
European Association for Business and Commerce (EABC)	Tailandia	www.eabc-thailand.eu

Fuente: Afi (2015): «Guía de ayudas de la UE».

dades, oficinas y distintos recursos logísticos en destino para la organización de seminarios, acciones de formación o promocionales, por un tiempo máximo de un mes.

Teniendo en cuenta la importancia que tiene en un mercado como China la protección de los derechos de propiedad, las empresas interesadas en solicitar información sobre esta cuestión pueden dirigirse [China IPR SME Helpdesk](#). Dicho apoyo se materializa en el suministro de información, asesoramiento gratuito y confidencial, desarrollo de iniciativas de formación en materia de protección y defensa de los derechos de propiedad intelectual en China, puesta a disposición de guías y módulos de formación telemática, entre otros servicios.

¿QUÉ OTROS MERCADOS ASIÁTICOS GOZAN DE PROGRAMAS DE APOYO SIMILARES?

Además de China, existen otros mercados con programas similares de apoyo para las Pymes. Entre ellos destaca el [EU Gateway Programme](#), cuyo objeti-

vo es promover la entrada de productos europeos en Japón y Corea del Sur complementando las actividades de promoción a la exportación llevadas a cabo por los distintos Estados miembros en sectores con alto potencial tales como: asistencia sanitaria y tecnologías médicas, materiales de construcción y tecnologías de edificios, tecnologías de la información y la comunicación, tecnologías medioambientales y relacionadas con la energía, diseño interior, diseño de moda. Estos mismos mercados son los beneficiarios del Programa de Formación de Ejecutivos (*Executive Training Programme*) encaminado a acercar a las pymes europeas las especificidades culturales y de entorno empresarial de estos países. El Centro para la cooperación industrial UE – Japón también interviene en el terreno de la formación, en los ámbitos de la inversión, al tiempo que ofrece apoyo logístico a las pymes europeas que deseen iniciar o expandir sus negocios en Japón, a través de la iniciativa «Step in Japan».

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



Tailandia es otro de los mercados objetivo de los programas de la Unión Europea a través de la *European Association for Business and Commerce* (EABC), dirigida a promover los intercambios comerciales y de inversión bilaterales por medio de la provisión de distintos servicios de información, organización de eventos de negocios, conferencias, etc.

Por su parte, el Centro Europeo de Empresas y Tecnología en India centra su actividad en responder a los retos del cambio climático en este mercado, apoyando la cooperación entre empresas y organizaciones investigadoras europeas e indias con vistas a favorecer la transferencia tecnológica y generar nuevas oportunidades de negocio. Los servicios prestados abarcan desde acciones de formación, hasta la intermediación para la canalización de las solicitudes de cooperación de empresas indias a sus homólogas europeas, en sectores,

como biotecnología, energía, medioambiente y transportes.

¿QUÉ EMPRESAS PUEDEN BENEFICIARSE DE ESTE TIPO DE INICIATIVAS?

Los únicos requisitos para acceder a los programas son acreditar la condición de pyme de la UE, cumplir las solicitudes correspondientes y aportar, en su caso, la documentación requerida. Algunos programas, como por ejemplo el *Programa de Formación de Ejecutivos* exigen acreditar un tamaño mínimo en términos de empleados (5) y de facturación (500.000 euros). Otros establecen restricciones en cuanto a los sectores beneficiarios. Por lo general, todos los programas tienen convocatorias anuales abiertas sin que existan periodos establecidos de vigencia. En cualquier caso, es aconsejable acceder a las web de los programas para conocer con detalle las condiciones de acceso y los plazos de solicitud ::

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.





Creo que es aconsejable que se llegue a algún acuerdo para crear un gobierno de coalición con mayoría absoluta.

Gobiernos de coalición

A menudo me pregunto qué opciones políticas son las más adecuadas para fomentar el crecimiento económico. También me pregunto si los gobiernos de coalición suelen ser positivos para la economía. La respuesta seguramente es que depende de las circunstancias. En Alemania o Dinamarca raro es el gobierno que no es fruto de una coalición postelectoral. En el Reino Unido la experiencia de coalición entre conservadores y liberales no ha sido sin embargo un ejemplo a seguir.

Las ventajas de los gobiernos de coalición consisten en lograr un ejecutivo que sea más representativo de los resultados electorales y que pueda crear una base de consenso sobre temas y políticas importantes, tales como los asuntos exteriores, el mercado de trabajo o la educación. El inconveniente principal de las coaliciones es que suelen ser inestables, sobre todo si hay otras citas electorales a nivel europeo, regional, autonómico o local durante sus cuatro años de mandato. El solapamiento imperfecto de los distintos ciclos electorales crea una situación de consulta permanente a los ciudadanos que tiende a generar tensiones y deseos de revisar los pactos que fundamentan el gobierno de coalición.

Desde 1979 no hemos tenido gobiernos de coalición en España en sentido estricto. Varios de los gobiernos han gozado de mayoría absoluta, y los que no la lograron en las urnas pactaron sobre materias concretas con los partidos nacionalistas sin llegar nunca a formar un gobierno de coalición propiamente dicho. A nivel autonómico, sin embargo, tenemos en España una gran experiencia de pactos postelectorales entre partidos. Desde 1983, una tercera parte de los ejecutivos autonómicos han sido gobiernos de coalición. Es decir, que nuestros políticos parecen entender las ventajas de este tipo de gobierno.

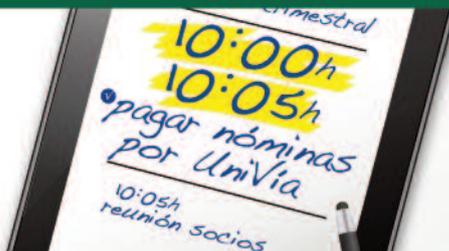
En cuanto a la inestabilidad de los gobiernos autonómicos de coalición que cuentan con mayoría absoluta al sumar los escaños de los partidos participantes, conviene apuntar que duran por término medio 3 años, es decir, menos que los gobiernos de un partido con mayoría absoluta, que suelen agotar la legislatura. Los gobiernos minoritarios duran 2,8 años y los gobiernos de coalición minoritarios unos 2,2 años, por término medio.

Desde un punto de vista económico, y sin conocer todavía los resultados

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

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4952, Libro 3859, Sección 8. Hoja PA-111580. Folio 1. Inscripción 1. CIF: A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



de las elecciones generales¹, es preferible un gobierno de coalición a un gobierno minoritario. Los inversores y los decisores quieren estabilidad ante todo. Las citas electorales siempre introducen incertidumbres. Por tanto, creo que es aconsejable que se llegue a algún acuerdo para crear un gobierno de coalición con mayoría absoluta, situación en la que se pueden aprovechar las ventajas de este tipo de pactos y evitar algunas de sus desventajas. Sin embargo, creo que los gobiernos de

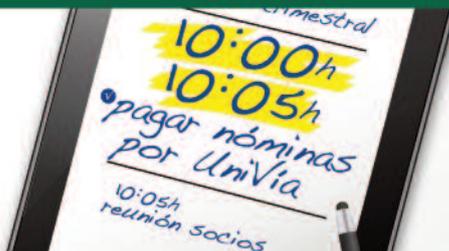
coalición minoritarios no son convenientes. En ese caso, es preferible un gobierno minoritario.

Como ciudadano preocupado por la economía y la salida definitiva de la crisis, espero que la fragmentación a cuatro bandas del grueso de los escaños a raíz de las elecciones generales de diciembre haga paso a un período de consultas y de pactos para la creación de un gobierno de coalición que goce de una mayoría absoluta y que pueda agotar la legislatura ::

¹ Esta columna fue entregada a Empresa Global el 7 de diciembre de 2015.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
17 - 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.
Tomos 4.957, 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 **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

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



Cierre de los mercados en 2015 y expectativas para 2016

El último mes del año que recién concluye ha venido marcado por las políticas monetarias de los principales bancos centrales de economías desarrolladas. La esperada subida de tipos en EEUU llegó en diciembre con un incremento de 25 puntos básicos y un aviso de que la senda de incrementos de tasa será moderada. Por su parte, el BCE y el Banco de Japón amplían su activismo en términos de política monetaria. Ante la expectativa de que estas divergencias se mantengan a lo largo de 2016 y tengan su impacto en crecimiento, nos posicionamos en los mercados de activos.

Nereida González

El cierre de año 2015 ha estado marcado por el inicio de subida de tipos en EEUU. En la última reunión de 2015 del FOMC, se decidía por unanimidad un incremento de los tipos de referencia en 25 puntos básicos, lo que llevaba a los *Fed Funds* a oscilar en una banda del 0,5% - 0,25%. Adicionalmente, se hacía mención a que la senda de subidas de tipo sería muy gradual y no se empezaría a reducir el tamaño de balance (política monetaria no convencional) hasta que los tipos de interés de referencia no alcanzaran una tasa denominada normalizada.

El temor y alta volatilidad sufrida en los mercados los días anteriores al anuncio fue seguido de grandes avances en los días siguientes. La señal percibida por el mercado fue que el crecimiento global es robusto. Asimismo, el anuncio de una senda de subidas muy paulatina tranquilizó a los inversores que temían una contracción de política monetaria más agresiva.

De este modo, se hacen tangibles las divergencias de política monetaria que se empezaban a descontar en el mercado desde comienzos de 2015. El BCE, en su reunión del 3 de diciembre, incrementó ligeramente su programa de compra de activos. Se aumentó el



universo de activos (deuda local) a la par que se alargó la duración del programa hasta, al menos, marzo de 2017. A su vez, se acompañaron estas medidas de una reducción de la facilidad marginal de depósito que la situaba en el -0,3%.

Asimismo, el Banco de Japón incrementaba en diciembre su programa de compras de activos con dos medidas: programa de compras por valor de 300.000 millones de yenes en ETF y una ampliación del vencimiento de los activos que podría comprar (desde el tramo 7 - 10 años actual hasta el tramo 7 - 12 años).

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 Pagaré por cuenta corriente



Estas divergencias se trasladan a su vez a las economías emergentes. México, Chile y Colombia acompañaban el incremento de tipos marcado por la Fed sólo un día después de la reunión del FOMC. El resto de economías emergentes de Latinoamérica ya habían iniciado la contracción de política monetaria en previas reuniones de sus bancos centrales.

Por otro lado, las economías asiáticas se ven obligadas a una reducción de tipos de interés. Su mayor vinculación a China hace necesario un mayor estímulo para no perjudicar el crecimiento interno de los países.

En cuanto al crecimiento, se espera que el ciclo global consiga una leve recuperación global en 2016 tras la ralentización de 2015. Así, cabría prever una expansión del ciclo global en el entorno del 3,6%.

Entre las economías desarrolladas esperamos que el ciclo expansivo se mantenga en 2016. En EEUU se prevé una consolidación del crecimiento con un avance del PIB en el entorno del 2,8%. En el área euro cabría esperar una ligera aceleración en 2016 (cerrando el *output gap*) respecto al moderado crecimiento de 2015 (previsión crecimiento 2016: 1,9%). Por su parte, en Japón, a pesar de los estímulos monetarios, no se prevé un impulso de la economía, por lo que las tasas de crecimiento seguirán siendo muy moderadas.

La India continuará liderando el crecimiento mundial con tasas de crecimiento en el entorno del 7%. Asimismo, los registros de actividad de China siguen mostrando que la desaceleración de la economía es controlada. La pérdida de dinamismo de la industria se compensa en parte por el avance del sector servicios, por lo que descartamos la existencia de un *hard landing* de China en 2016.

Por otro lado, se espera que continúe la recesión en Brasil aunque con caídas del PIB en menor medida. En tanto en cuanto el clima político se estabilice y se permita tomar medidas de ajuste del gasto, la mejora de la economía estaría en marcha.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Junio	2015
FI Inmobiliaria	0,4	0,3
Monetarios Euro	0,0	0,0
RF Corto Euro	-0,5	-0,2
Monetarios Internacional	-0,6	8,3
Retorno Absoluto Conservador	-0,6	1,1
Garantizado rendimiento fijo	-0,7	-0,5
Gestión Alternativa	-1,2	2,6
RF Mixta Internacional	-1,4	2,3
RF Mixta Euro	-1,4	1,9
Materias primas	-1,4	-0,7
Fondos de Inversión Libre	-1,6	6,4
Garantizado rendimiento variable	-1,6	1,3
Gestión Global	-1,9	5,1
RV Emergentes Latinoamérica	-2,0	0,1
RF Largo Euro	-2,0	-0,8
RF Corto Plazo USD	-2,0	7,7
RF Internacional	-2,0	3,9
RF High Yields	-2,0	4,4
RF Emergentes Corporate	-2,1	5,3
Monetarios USD	-2,1	8,7
RV Mixta Internacional	-2,3	5,8
RV Mixta Euro	-2,3	7,0
RV Japón	-2,5	22,0
Garantizado parcial	-2,5	4,5
RF Convertibles	-2,5	6,2
RF Emergentes	-2,8	4,6
RF Largo Plazo USD	-2,9	8,1
RV Emergentes MENA	-3,2	6,9
RV EEUU	-3,2	8,7
RV España	-3,3	9,3
RV Euro	-3,4	13,6
RV Internacional	-3,9	9,9
RV Europa	-4,1	15,4
RV Sectores Crecimiento	-4,1	13,2
RV Sectores Defensivos	-4,4	8,2
RV Emergentes Global	-4,5	10,3
RV Emergentes Asia y Oceanía	-5,3	14,6
RV Emergentes Europa del Este	-5,8	12,3
RV Materias Primas	-6,9	3,0

Fuente: Afi.

En cuanto a la inflación, la otra variable que marcará la subida de tipos de la Fed, estará marcada por la evolución de las materias primas. El barril de Brent sigue marcando mínimos históricos situándose en diciembre a niveles de 2004. De cara a 2016, y en la medida que la recuperación de las materias primas se haga vigente, la inflación se recuperará paulatinamente y la tasa general se irá acercando a la subyacente.

En los mercados y a pesar de que el grueso de la apreciación del dólar ya se ha producido, aún se

COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



aprecian posibilidades de que las divergencias de política monetaria acerquen el tipo de cambio a la paridad. Asimismo, el incremento de diferenciales de tipos dólar – euro debería favorecer una apreciación del dólar.

En divisas emergentes se espera que la tendencia a lo largo de 2016 sea apreciadora. La depreciación acumulada en 2015 ante el temor de la normalización de tipos en EEUU pensamos que es excesiva y debería corregirse en los próximos meses. Por el momento, las economías emergentes más vinculadas a EEUU (LatAm) han mostrado su vinculación al ciclo de la economía estadounidense y, en consecuencia, su capacidad para absorber los incrementos de tasas que marque la Fed. Asimismo, su posición exterior, en relación a periodos anteriores de subidas de tipos en EEUU, es mejor en términos de reservas y deuda externa.

Por otra parte, los activos con mejor comportamiento en periodos anteriores de incrementos de tasas en EEUU han sido la renta variable emergente y la renta fija emergente en divisa local.

En este sentido, y ante la falta de oportunidades en renta fija pública salvo en los tramos largos de los países periféricos, uno de los activos que presenta mayores rentabilidades esperadas es la renta fija en divisa local. Aprovechando las altas rentabilidades que ofrecen por tipos de interés y la apreciación esperada de la divisa, hace que este activo sea una buena opción para asumir riesgo vía renta fija.

La renta variable será el activo con mayor revalorización en los próximos meses. Tras las correcciones observadas en el mes de diciembre, la renta variable europea y japonesa aumenta su atractivo. Asimismo, los estímulos monetarios de sendos bancos centrales apoyan una sobreponderación de estos activos.

En sentido contrario, se recomienda una infraponderación de renta variable americana, así como en mercados emergentes. Las valoraciones de la renta variable EEUU se mantienen muy ajustada, a lo

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-dic-15	30-nov-15	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	29	27	17	12
RV EEUU	0	0	6	-6
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	0	0	1	-1
RV Europa Este	1	1	1	0
RV Japón	10	10	4	6
Renta variable	40	38	30	10
Ret. Abs. Conservador	4	4	7	-3
Gestión Alternativa	3	3	0	3
Gestión alternativa	7	7	7	0
RF Convertibles	7	9	0	7
RF High Yield	15	13	2	13
RF Emergente	7	7	0	7
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	0	0	0	0
RF Largo EUR	9	11	15	-6
RF Corto EUR	4	0	33	-29
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	42	40	58	-16
Monetarios USD	6	6	0	6
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	5	9	5	0
Mdo. Monetario	11	15	5	6

Fuente: Afi.

que se une el impacto negativo de la subida de tipos y la apreciación del dólar que esperamos para el próximo año.

MERCADOS FINANCIEROS

Con todo ello y de cara al primer mes del año, modificamos nuestro *asset allocation* general y elevamos ligeramente el riesgo.

Las cesiones bursátiles de final de año elevan el atractivo de la bolsa europea, donde encontramos una nueva oportunidad de entrada. Por consiguiente, elevamos su peso ligeramente.

En cuanto los activos de renta fija, los repuntes recientes en la curva española nos permitirían obtener ganancias durante los próximos meses en el tramo corto-medio. De este modo, incrementamos el peso de la renta fija corto euro, mientras que reducimos la liquidez y la renta fija largo euro.

Por último, volvemos a incrementar el peso en renta fija high yield, pero en esta ocasión lo hacemos en deuda denominada en dólares, donde el repunte de diferenciales ofrece un atractivo adicional ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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





Además de una tasa de crecimiento del PIB inferior a la esperada, la otra sorpresa ha sido una inflación muy por debajo de lo anticipado.

Tras el bache de 2015, aceleración

El año 2015 se ha saldado con un crecimiento inferior al esperado. El avance del PIB mundial se ha situado en el 2,8% frente al 3,5% que contemplábamos hace doce meses. La principal causa de esta menor expansión la encontramos en las economías emergentes, especialmente en China y Brasil. En el primer caso, por la aceleración de la pérdida de dinamismo. En el segundo, por la profundización de la recesión. De cara a 2016 consideramos que la economía mundial debería acelerarse, en línea con el mayor crecimiento que esperamos para EEUU y el Área euro en un contexto en el que la recesión de Brasil y Rusia debería ser menos intensa. China continuará moderando su crecimiento, pero sin sufrir un «aterrizaje brusco», mientras que India debería ser la economía más dinámica. En conjunto, esperamos un avance de la economía mundial a tasas del 3,6%.

Además de una tasa de crecimiento del PIB inferior a la esperada, la otra sorpresa ha sido una inflación muy por debajo de lo anticipado. Así ha sido, al menos, en las economías desarrolladas, ya que en varias economías emergentes, y de forma especial en Latinoamérica, se ha observado un intenso repunte, siendo Brasil el caso más reseñable donde la in-

flación supera el 10%. Este aumento de la inflación ha estado vinculado al proceso depreciador de sus divisas, muy afectadas por la drástica caída del precio de las materias primas. Todo un contraste ya que los renovados mínimos del precio del petróleo y de otras materias primas han provocado una cesión de la inflación general en las economías desarrolladas hasta situarse en la zona del 0,0%. Sin embargo, las tasas subyacentes, es decir, las que excluyen energía y otros componentes más volátiles, han repuntado hacia la zona del 1,0% (UME) y 2,0% (EEUU). Esta divergencia entre la inflación general y la subyacente es relevante y advierte de que si las materias primas se estabilizan, las tasas generales se situarán en estos niveles (1,0% y 2,0%) en 2016.

En definitiva, en 2016 esperamos que conforme el crecimiento del PIB regrese a una zona más «normal» (3,5%) también lo haga la inflación (en este caso, a cotas del 2,0%), justificado en una recuperación (o al menos estabilización) del precio de las materias primas

Uno de los acontecimientos más importantes en 2015 ha sido el inicio de la subida de los tipos de interés en EEUU. Si en 2014 se puso fin a la «expansión del

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

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un depósito, sino de un producto de gestión de tesorería a corto plazo de liquidez y garantía de capital, con rentabilidad superior a la de los depósitos.

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



balance» - el denominado *Quantitative Easing* (QE) o compra de activos de renta fija por parte de la Reserva Federal -, a finales de 2015 se optó por elevar el tipo de interés de referencia de forma testimonial (un 0,25%, hasta el rango 0,25%-0,50%) pero dando inicio a un proceso de normalización monetaria, al menos en su vertiente convencional, que continuará a lo largo de 2016. Contemplamos un aumento hasta la zona del 1,0%, que debería favorecer un repunte de los tipos de todos los tramos de la curva. Habrá que esperar hasta 2017 para ver actuar a la Reserva Federal en su vertiente no convencional. Nos referimos de nuevo al QE, y es que seguramente hasta el

próximo año no se anuncie el inicio de la reducción del volumen de inversión en renta fija (en la actualidad se eleva a 4,5 billones de dólares). Por su parte, el Banco de Inglaterra se podría sumar a la elevación de tipos, pero solo a partir de la segunda mitad del año.

En sentido contrario, como consecuencia de la peor posición cíclica de sus economías, el BCE y el Banco de Japón continuarán con sus políticas monetarias no convencionales expansivas a lo largo de todo 2016. Por lo tanto, no sería hasta 2018 (o más tarde) cuando se pudieran comenzar a observar subidas de tipos de interés en la UME o en Japón ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda ni un segundo cuando se trate de hacerle girar a sus condiciones. Disponibles los formatos de inversión a corto plazo de 1 mes y 3 meses para mejorar de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



Entrevista a: **Rodrigo del Prado**, cofundador y director general adjunto de BQ

«Es importante tener la capacidad de adaptarse al mercado sin perder la propia identidad»

Rodrigo del Prado, ingeniero superior de Telecomunicación por la ETSIT Universidad Politécnica de Madrid, se incorporó al mundo laboral como *hardware manager* de ITEM Consulting. Ejerció como *sales manager* de MemoriasUSB desde 2007, cargo que compaginaba con el de *expansion manager* de la compañía a partir de 2009. Desde 2010 es *deputy CEO* de Mundo Reader, S.L. Es socio cofundador del holding Star TIC Innovación y de Mundo Reader, S.L., así como patrono de la fundación Item Consulting. Además es cofundador y director general adjunto de la empresa tecnológica BQ.



Rodrigo del Prado
cofundador y director general adjunto de BQ

Ana Domínguez

BQ es una empresa española, nacida bajo la voluntad de sus fundadores de hacer más accesible, usable y comprensible el mundo tecnológico. BQ desarrolla y comercializa una amplia gama de productos que incorporan nuevas tecnologías y que incluyen teléfonos inteligentes, tablets, lectores electrónicos, impresoras 3D y kits de robótica (incluyendo juguetes inteligentes) junto con accesorios para algunos de estos dispositivos. Unos productos que ya son utilizados en más de medio centenar de países.

Los productos tecnológicos de BQ están hoy presentes en un amplio número países, pero ¿cómo ha surgido su proceso de expansión exterior y cuáles han sido las principales motivaciones para llevarlo a cabo?

Con nuestros dispositivos multimedia estamos presentes en España, Portugal, Francia, Alemania, Italia, Reino Unido, Suecia, Austria y Rusia. En el área de 3D y robótica educativa, también contamos con presencia en más de 50 países de todo el mundo.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

<p>1. Exceso coche cuando quiera</p> <p>2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas</p> <p>3. Libre el número de veces que falte</p>	<p>4. Defensa del impuesto consumo</p> <p>5. Todos los servicios incluidos</p>
--	--

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



El volumen es un factor importante para una empresa como la nuestra y España es un mercado relativamente pequeño. Por tanto, una de las principales motivaciones ha sido ampliar nuestro mercado potencial.

¿En qué pilares descansa la estrategia de internacionalización de BQ y qué factores son clave para mantener su competitividad?

Nuestra estrategia a nivel internacional es coherente con nuestro ADN, por lo que a la hora de abrir nuevos mercados tenemos muy en cuenta uno de los aspectos que nos define: ofrecer una buena experiencia al usuario. No podríamos implantarnos en un país en el que no pudiéramos garantizar esto.

¿Qué cualidades considera que ha de tener un equipo directivo que quiera emprender con éxito un proceso de internacionalización?

Es importante tener la capacidad de adaptarse a la realidad de cada mercado sin perder la identidad de la compañía.

¿Cuáles son las principales dificultades o barreras a las que han tenido que hacer frente al salir al exterior? ¿La dimensión de la empresa puede resultar un factor crítico?

Lo más complicado de entrar en un nuevo mercado es que nadie te conoce. Hay que darse a conocer poco a poco, manteniendo la misma política y el mismo modelo de negocio que en el resto de países en los que estás presente, ya que es esto lo que te definirá en un futuro como marca global.

¿Qué mercados – países han entrañado mayores complejidades en su abordaje? ¿Cuáles ofrecen mejores expectativas para el negocio de BQ?

Cada país tiene sus propias características, pero ningún mercado ha costado especialmente más que otro. Si somos capaces de satisfacer las necesi-

dades de un segmento de la población tendremos posibilidades de crecer en ese país.

¿Han recurrido a los apoyos de organismos de promoción exterior (ICEX, Cámaras de Comercio, asociaciones, etc.) para implementar su estrategia de internacionalización?

Sí, hemos recurrido a este tipo de instituciones principalmente para solicitar información.

¿Cómo valora la imagen de marca de la que goza España en su sector de actividad? ¿Qué acciones estima necesarias para reforzar esta imagen?

Desde BQ consideramos que la imagen de marca se constituye en base a usuarios satisfechos. Si seguimos esforzándonos por hacer las cosas bien, la imagen de marca seguirá mejorando.

¿Qué peso tienen en la actualidad las ventas en el exterior dentro de la cifra de negocios global de BQ? ¿Seguirán intensificando su actividad internacional?

Nuestro principal mercado es el español. El crecimiento internacional es estratégico y lo realizamos con paso firme siendo coherentes con la estrategia que la compañía tiene en España.

¿Qué consejo trasladaría a la pymes españolas que desean internacionalizarse?

Mi consejo sería que se afiancen primero en su mercado local y que no se internacionalicen hasta que no dispongan de servicios únicos y propios. Creo que es importante afrontar la internacionalización como un medio para mejorar un negocio y no como un fin ::

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. Daños del tipo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





En nuestro país se opina de las reformas económicas (y de las demás reformas, en general) sin haber evaluado sus efectos.

Más reformas o nos paramos

Cuando se le da cuerda a un reloj parado, este reinicia su marcha, diríase que con renovado brío. Es un ilusión, simplemente reinicia su marcha. Un reloj no puede cobrar más brío ni decaer en él si ha de dar puntualmente la hora, hasta que se para de nuevo a menos que se le vaya dando cuerda regularmente.

Las economías, como todos saben, son, por una parte, muy parecidas y, por otra, muy diferentes de los relojes. Si no se les da cuerda se paran, pero también oscilan, se relanzan o decaen incluso si se les da cuerda, esta se les da a destiempo o en el sentido equivocado. Reemplacen cuerda por reformas y ya lo tenemos.

En mi opinión, se equivocan quienes opinan que las reformas deben hacerse puntualmente y no de manera continuada. Todavía más se equivocan, si opinando, quienes opinan que hay que revertir las reformas que funcionan, aunque sí pienso que las que no funcionan deben ser suspendidas, como mínimo.

En nuestro país se opina de las reformas económicas (y de las demás reformas, en general) sin haber evaluado sus efectos. Es más, se lan-

zan numerosas reformas sin una evaluación ex-ante. Esta cultura de no-evaluación conviene muy bien a nuestro carácter, al parecer. Será porque así se puede opinar de una manera y su contraria sobre cualquier reforma sin que nadie nos contradiga.

Pero, de cualquier manera, las buenas reformas acaban produciendo buenos resultados y las malas reformas acaban produciendo resultados malos. También la ausencia de reformas produce malos resultados, o acaba por enquistar los resultados alcanzados por reformas previas que no se han continuado.

¿Que sea más concreto? Tomen este ejemplo, de ahora mismo: la morosidad empresarial. Llevamos unos trimestres observando que el descenso de la morosidad ínter-empresarial, medido por rebajas significativas de los periodos de pago y del porcentaje del crédito comercial en retraso de pago, ha dejado de producirse. Este descenso se ha debido a una combinación de buenas reformas y de favorables factores cíclicos. Pues bien, además de esperar que la recuperación siga adelante será necesario que se sigan haciendo reformas en esta

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.



materia para que la morosidad empresarial siga descendiendo.

En muchos otros indicadores económicos, como los del mercado de trabajo, los precios, el crecimiento potencial o los saldos presupuestarios o por cuenta corriente, se observan a menudo estancamientos y procesos en los que dichos indicadores parecen describir trayectorias circulares alrededor de niveles estructurales (equilibrios naturales) lejos de los que nos caracterizarían como una economía avanzada y saneada.

No les quepa duda de que cuando se da esta situación es síntoma de que se han agotado los efectos de reformas adoptadas hace ya demasiado tiempo y que una nueva oleada reformista es necesaria.

Una economía no mantendrá permanentemente sus equilibrios naturales (crecimiento po-

tencial, tasa natural de desempleo, etc.) en ausencia de sólidos determinantes estructurales y estos determinantes no estarán presentes con la intensidad deseada en ausencia de reformas estructurales que los sitúen en los niveles adecuados.

Es por esta razón que conviene adoptar una amplia agenda reformista de legislatura en España lo antes posible. O la economía acabará creciendo más pronto que tarde a su tasa potencial que, por lo que sabemos, es solo algo superior al 2%. Con ello no se resolverán tan rápidamente como nos gustaría, pudiendo agudizarse incluso, muchos de los problemas que arrastramos como legado de la crisis: el brutal aumento de la desigualdad, el endeudamiento de todos los sectores y el desempleo, entre otros. No dejemos que esto se pare ::

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.



Vuelven los préstamos *covenant-lite*

La mejora de las expectativas económicas en un contexto de bajos tipos de interés, unido a las perspectivas de crecimiento de las empresas tras un importante proceso de desapalancamiento, ha traído de vuelta los préstamos *covenant-lite* (cuya traducción literal vendría a ser préstamos ligeros de obligaciones). Este tipo de financiación, muy utilizada durante los años previos al estallido de la gran crisis financiera de 2007, desapareció casi por completo. Las características existentes en el contexto actual constituyen el perfecto escenario para su resurgimiento. Los préstamos *covenant-lite* ofrecen importantes ventajas para sus receptores, mientras que los inversores se encuentran cada vez menos protegidos.

Jorge Pardo

La crisis financiera internacional comenzó a notarse en España a partir del 2008, provocando entre otras muchas cosas, un cierre radical en la concesión de préstamos a empresas (en diciembre de 2007 el importe de nuevas operaciones ascendió a 911.000 millones de euros mientras que en 2014 se situó en 636.000 millones de euros). Esta tendencia decreciente parece haberse dado la vuelta en 2015, ya que las nuevas concesiones están aumentando en el orden del 16% respecto al ejercicio anterior. Además, es destacable la caída en el coste de financiación, motivada por un entorno de bajos tipos de interés en el área euro, reduciéndose el tipo de interés soportado por las empresas del 5,53% a cierre de 2007 al 2,47% en octubre de 2015.

Ante este panorama las empresas necesitaban poder acceder a nuevas formas de financiación, de ahí la importancia del desarrollo de los mercados alternativos de captación de fondos tales como el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) así como nuevas modalidades de crédito que permitieran relajar las restricciones a las que estaban sometidas las



[iStock]/Thinkstock

empresas. Como método de financiación alternativo, surgieron en aquella etapa los *covenant-lite loans*.

ANÁLISIS DE LOS PRÉSTAMOS COVENANT-LITE

Los *covenant-lite loans* son préstamos con exigencias, condiciones y/o colaterales mucho menores que los de un préstamo normal. Basan estas exigencias en un único evento, ya sea la emisión de nueva deuda, el reparto de dividendos o simplemente el hecho de realizar una gran inversión. El

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

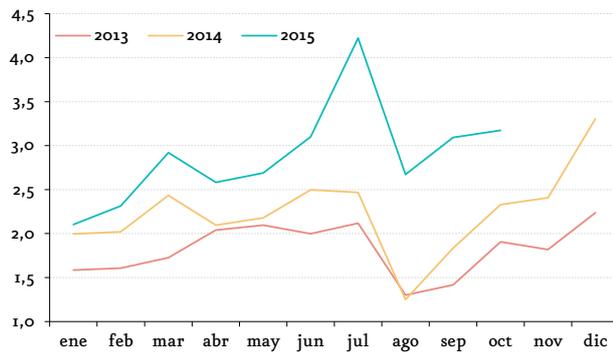
Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

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



Evolución de los importes concedidos Vivienda

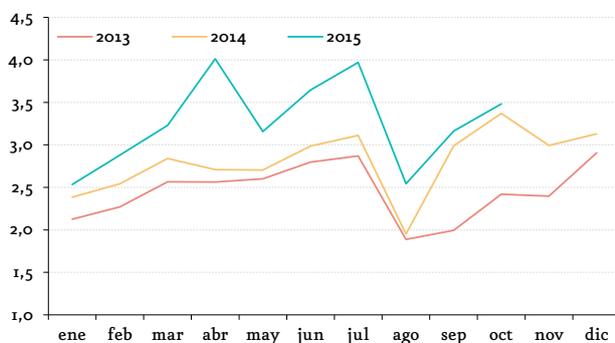
(miles de millones de euros)



Fuente: Banco de España.

Consumo y otros fines

(miles de millones de euros)



Fuente: Banco de España.

boom de los *covenant-lite loans* tuvo lugar en Estados Unidos antes de la crisis, y actualmente vuelven a ser clave para la financiación corporativa.

Para hacernos una idea del alcance de este tipo de financiación, la emisión total de préstamos *covenant-lite* en Estados Unidos alcanzó en 2007 aproximadamente los 100.000 millones de dólares y aunque dicho volumen se redujo en los años siguientes debido a la contracción de la concesión crediticia, en 2013 resurgió, alcanzando sólo en los primeros 7 meses del año un volumen de 151.000 millones de dólares.

Gradualmente se ha ido adoptando esta práctica en Europa, lo que pone en evidencia el cambio

en el poder de negociación que se ha producido entre prestamistas y prestatarios. Los bajos tipos de interés de la zona euro reducen los rendimientos esperados y esto hace que los inversores, normalmente fondos de inversión o inversores institucionales, estén dispuestos a asumir mayores riesgos para poder conseguir mayores rentabilidades.

Otra razón que ha motivado el crecimiento de los préstamos *covenant-lite* ha sido el incremento de la competencia, ya que los prestamistas financieros europeos se han visto forzados a competir directamente con el mercado estadounidense. Cuando el crédito se congeló en Europa tras el colapso de Lehman Brothers, los prestatarios buscaron alternativas en Estados Unidos, donde descubrieron los *covenant-lite loans*. Los típicos préstamos bancarios compiten ahora con un mercado de capitales cada vez más maduro y líquido, caracterizado además por exigir menos exigencias. Todo ello ha presionado al mercado financiero europeo, que tiende cada vez más a exigir menos colateral en la concesión de préstamos.

Actualmente, aunque la concesión de un préstamo no está totalmente exenta de la exigencia de *covenants*, es muy raro encontrar en Europa un préstamo que exija todos los *covenants* posibles, como podía ocurrir en los años centrales de la crisis. De hecho, los préstamos con colaterales débiles son cada vez más populares en Europa y suelen exigir uno, o tal vez dos colaterales, típicamente el test del ratio de apalancamiento. Para ver el alcance de este fenómeno basta con ver los datos: cerca del 63% de los préstamos por valor superior a 1.000 millones de euros en 2015 han sido préstamos *covenant-lite* (frente al 50% en 2014 y el 7% en 2007). Esta tendencia a la hora de imponer menores exigencias también ha llegado a los préstamos de cantidades inferiores, el 77% de los préstamos por debajo de los 250 millones de euros en 2015 han sido préstamos *covenant-lite* frente al 47% de 2014.

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



Estos préstamos *covenant-lite* ofrecen a los receptores de deuda importantes beneficios. Por un lado, reducen los costes de administración e incrementan la flexibilidad en los acuerdos. También, la menor exigencia de colaterales permite a las empresas proteger su capital, ya que no se ven sometidas a exigentes tests financieros (esto ayuda especialmente a negocios cíclicos), lo que también motiva que empresas que atraviesen una delicada situación económica no dejen de obtener financiación. Por otra parte, los inversores se encuentran cada vez menos protegidos y por ello muestran su preocupación respecto a qué pasará si el deudor empieza a encontrarse en una situación de estrés financiero.

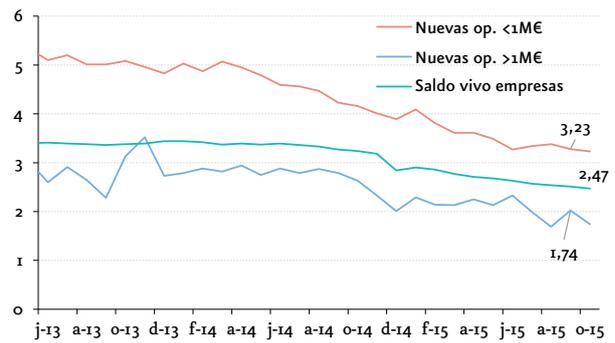
El principal problema o crítica de los préstamos *covenant-lite* es la diferencia entre el mercado de préstamos europeo y estadounidense. Mientras que en Estados Unidos los inversores son capaces de liquidar el acuerdo si el comportamiento del prestatario empeora, el mercado europeo se ha caracterizado siempre por la presencia elevada de *buy-and-hold* investors y por un mercado secundario poco relevante. Y aunque la exigencia de colaterales en Europa no es tan débil como en Estados Unidos, se está tendiendo hacia una convergencia entre ambos mercados en cuanto a la laxa exigencia de *covenants*, lo que trae consigo una preocupación creciente por la parte inversora.

CONCLUSIÓN

En 2008 la mayoría de países desarrollados se encontraban inmersos en una importante crisis financiera derivada de la gestión de riesgos defectuosa que fue provocada, en parte, por el uso excesivo de los CLO (Collateralized Loan Obligations). Estos productos financieros con riesgo crecieron exponencialmente los años previos a la crisis sin que nadie prestase demasiada atención a su evolución. Actualmente, una vez superada la etapa de recesión vuelve a aparecer un producto

Evolución de los tipos de concesión

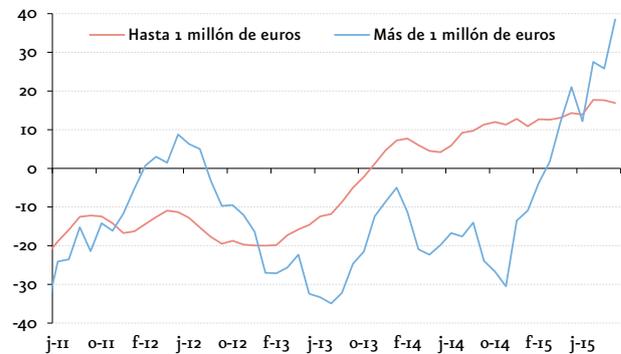
(%)



Fuente: Banco de España.

Variación interanual de los préstamos concedidos

(%)



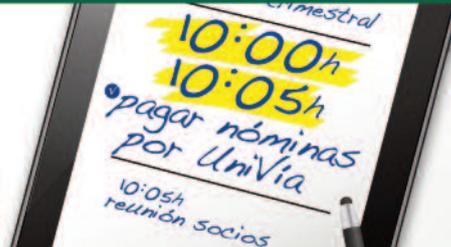
Fuente: Banco de España.

financiero que tiene mucho que ver con los CLO (en cuanto al riesgo que suponen). Estamos haciendo referencia a los préstamos en los que se exige un bajo nivel de *covenants* (los préstamos *covenant-lite*).

Estos préstamos están teniendo cada vez más presencia en Europa, representando ya el 47% de todos los préstamos institucionales, cuando en 2011 eran prácticamente inexistentes. Este tipo de producto es utilizado especialmente por grandes fondos de private equity que utilizan el dinero captado, más que para financiar operaciones productivas, para aumentar la rentabilidad de las empresas que han sido compradas. En el caso de que estas empresas quiebren, serán los acreedores

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



de la compañía los que realmente sufran las pérdidas. Mientras siga habiendo elevada liquidez y se mantenga el contexto de tipos muy bajos, los préstamos *covenant-lite* seguirán, sin duda, ganando terreno en la escena financiera actual. El problema puede llegar en el momento en que la situación económica vuelva a tensarse.

Por ello, los reguladores y las agencias de calificación están observando con cautela este proceso, y han comenzado a dar algunas primeras señales de alerta sobre el incremento del riesgo en los balances bancarios que conlleva esta operativa. Desde el punto de vista de las empresas, la mejora de condiciones y reducción de obligaciones es sin duda una buena noticia, lo que no debe conllevar a que descuiden la disciplina financiera que siempre aporta la captación de endeudamiento.

Lo que está claro es que el mercado financiero europeo se encuentra en un proceso de cambio. Europa trata de desbancarizarse, acercándose cada vez más al estilo estadounidense donde el mercado de capitales tiene un peso mucho mayor que el mercado bancario (75% vs 25%). El objetivo es precisamente tratar de diversificar la financiación para que la exposición al riesgo sea menor. En este contexto, Europa está apostando no sólo por nuevos tipos de préstamos como los préstamos *covenant-lite*, sino por nuevas formas de financiación, que van desde la creación de mercados de captación de fondos alternativos, a la reciente propuesta del CMU (Capital Markets Union), cuyo objetivo es la creación de un mercado de capitales único en Europa con exigencias homogéneas en cada uno de los países ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Nuevas reservas contables

Desde 1 de enero de 2015, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades recoge dos mecanismos de reducción de la base imponible que conviene analizar: la reserva de capitalización y la reserva de nivelación, esta última sólo para pymes. El aprovechamiento de la reserva de capitalización podría suponer una rebaja del tipo impositivo del 25% al 22,5%. Sólo aquellas pymes que puedan aplicar la reserva de nivelación, se beneficiarían de un tipo del 20%.

Virginia González

La reforma fiscal introducía dos nuevos conceptos a aplicar en el Impuesto de Sociedades que supondrían a las empresas una deducción de la cuota a pagar por los beneficios obtenidos: la reserva de capitalización y la reserva de nivelación.

La denominada **reserva de capitalización** viene a sustituir a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios y la recientemente creada deducción por inversión de beneficios (Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización) que han sido eliminadas desde el 1 de enero de 2015. Esta nueva reserva consiste en que todas las sociedades, incluidas las de reciente creación, podrán deducirse de la Base Imponible el 10 % del importe que destinen a incrementar los fondos propios (reservas), siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

1. Que se dote una reserva por el importe de la reducción, que deberá figurar en el balance con absoluta separación y título apropiado y será indisponible durante el plazo de cinco años.

2. Que el importe del incremento de los fondos propios de la entidad se mantenga durante un plazo de 5 años desde el cierre del período impositivo al que corresponda esta reducción, salvo por la existencia de pérdidas contables en la entidad.

Por otra parte, la **reserva de nivelación** consiste en que las Entidades de Dimensión Reducida (cifra de negocios durante ejercicio anterior inferior a 10 millones de euros), podrán minorar su base imponible positiva hasta el 10 % de su importe con un límite de un millón de euros.

Esta minoración se produce para aplicarla durante los cinco ejercicios siguientes si se obtienen bases imponibles negativas. Es decir, nos estamos descontando ya, antes de que se produzcan, las posibles bases imponibles negativas que pudiera tener la empresa durante los cinco ejercicios siguientes. Es una especie de anticipación de compensación de bases imponibles negativas, pero realizando esta compensación antes de que se produzcan las pérdidas fiscales. Pero claro, esto tiene un problema, y es que en el caso en que durante los cinco ejercicios siguientes no se obtengan bases imponibles negativas habrá que devolver lo que descontado de forma prematura.

De cara a aclarar algunos aspectos relacionados con el registro contable de la reserva de capitalización y nivelación se ha publicado una contestación a consulta de la Dirección General de Tributos (en adelante, «DGT») de fecha 22 de diciembre de 2015 (V4127-15) que trata de solventar algunas cuestiones que planteaba la utilización de

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



estas reservas. La DGT admite que su reclasificación contable se realice durante 2016 siempre y cuando al cierre del ejercicio 2015 se hayan incrementado los fondos propios con respecto al ejercicio anterior.

En cuanto a la reserva de nivelación, la DGT hace hincapié en uno de los requisitos necesarios para poder minorar la base imponible. En concreto, se deberá dotar una reserva por el importe de la minoración, que será indisponible hasta el período impositivo en que se produzca la adición a la base imponible de la entidad de las cantidades minoradas.

Asimismo, el artículo 273 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, establece en su apartado 1 que «la junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado». En consecuencia, será en el momento determinado por la norma mercantil para la aplicación del resultado del ejercicio cuando deberá dotarse la reserva de nivelación.

Con estas medidas, se pretende favorecer la capitalización empresarial de forma que las empresas disminuyan su nivel de apalancamiento financiero y modifiquen la relación entre las fuentes de financiación ajena y propia ::

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

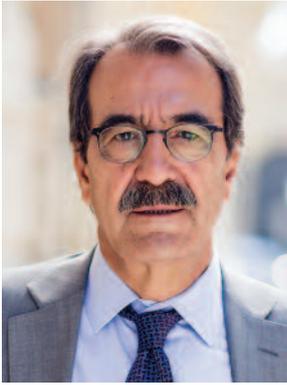
Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



La continuidad en el mantenimiento de precios históricamente bajos de las materias primas y el inicio de una senda de endurecimiento de la política monetaria estadounidense es una combinación que no mejora precisamente el panorama.

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

Emergentes inquietantes

A las economías consideradas emergentes, de las que los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y África del Sur) son las más representativas, les llegó tarde el contagio de la crisis de las economías avanzadas. Era la primera ocasión en que una crisis amplia, severa y compleja dejaba fuera del epicentro a las economías menos avanzadas. Fueron las que conforman la OCDE, el club de los ricos, las que sufrieron en mayor medida. Desde luego, la Gran Recesión situó a la totalidad de las economías desarrolladas en crecimiento negativo en 2009.

La interpretación de entonces a esa inmunización de las economías menos avanzadas la explicábamos por los escarmentos sufridos en crisis anteriores y la consecuente mayor estabilidad macroeconómica. Tenían cuentas exteriores superavitarias, abultadas reservas, deuda pública reducida y, no menos importante, sistemas de tipos de cambio más flexibles que los de antaño, susceptibles de adaptarse a perturbaciones comerciales más o menos circunstanciales. En realidad, las emergentes aprovecharon la flexibilidad de las políticas económicas de las grandes, en particular los estímulos

monetarios, para afianzar sus ritmos de crecimiento. El endeudamiento ascendió, fundamentalmente el de las empresas y, en algunas economías como la china o la brasileña, también lo hizo el vinculado a la inversión inmobiliaria.

Pero aun cuando su participación en el PIB global, y en su crecimiento, no había dejado de crecer durante la década precedente, la debilidad de las avanzadas acabaría afectándoles. Desde luego a las principales productoras de materias primas, pero también a las marcadamente exportadoras como China. Como es lógico, ha sido la desaceleración de esta última la que ha influido en mayor medida en la extensión de los problemas recientes a las demás BRICS. A partir de agosto de este año la economía china empezó a dar muestras no solo de menor expansión, sino de problemas en su sistema financiero y de la voluntad de sus autoridades por dejar depreciar el tipo de cambio del yuan. Los precios de las materias primas ya habían iniciado caídas significativas y con ellos emergieron problemas en el sector exterior de algunas emergentes. Brasil y Rusia de forma destacada.

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 de cambio
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

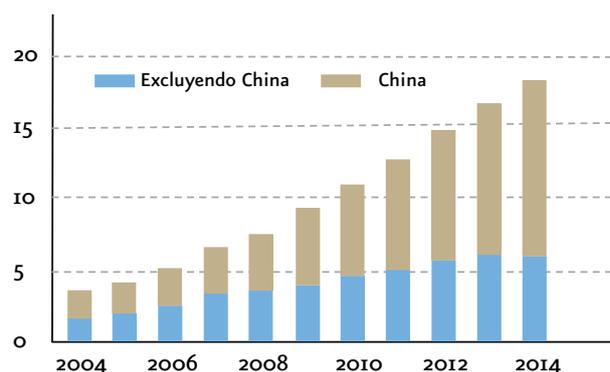
Esas dos economías han vuelto a contraer su ritmo de crecimiento en torno a un 4% en el tercer trimestre de este año. Brasil no había registrado dos años consecutivos recesivos desde 1931-32. Y no hace falta insistir que en esa economía los intereses de algunas grandes empresas españolas son muy importantes. La economía china trata de defender tasas positivas cercanas al 7%, e India es la única a la que por el momento no da muestras de fatiga, con ritmos de expansión en ese trimestre del 7,4%.

La continuidad en el mantenimiento de precios históricamente bajos de las materias primas y el inicio de una senda de endurecimiento de la política monetaria estadounidense es una combinación que no mejora precisamente el panorama. La deuda privada acumulada a partir de los últimos años puede encontrar dificultades para su servicio, especialmente la que está dolarizada. Algunas economías, como es el caso de la brasileña, añaden a la debilidad tasas de inflación elevadas y aumentos en el déficit público. Y, no menos importante, tensiones políticas que no favorecen la necesaria quietud para llevar a cabo decisiones de política económica que no serán fáciles.

Esos problemas ya han impactado en la economía española. Además de las menores exportaciones a algunos de esos países, los mercados de acciones han acusado los problemas específicos de aquellas empresas con inversiones directas en algunas de esas economías. El IBEX 35 ha sufrido

Deuda empresarial en las economías emergentes

(\$trn)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

diez sesiones consecutivas de pérdidas en diciembre, lo que no ocurría desde la creación del índice en 1992.

En ausencia de mayores impulsos a la demanda en la eurozona será difícil que algunas de esas economías restauren sus ritmos de crecimiento del pasado. Porque no será fácil que los precios de las materias primas, el petróleo incluido, repunten de forma muy significativa. Afortunadamente, el BCE ha confirmado que seguirá de guardia muy atento a la desinflación del área. Pero no es fácil asumir una rápida restauración del crecimiento en las economías que a nosotros más nos interesan. Y eso puede complicarnos un poco más las cosas en un año, el que ahora arranca, que también incorpora elementos nuevos en la capacidad para garantizar la gobernabilidad política de nuestro 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. Esqueje coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Lleve el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!