

empresa
global



nº 168 Diciembre 2016 4 €

Rumanía

oportunidades de una economía emergente

El informe «Doing Business 2017»
incluye un nuevo indicador sobre
las licitaciones públicas

La nueva política comercial estadounidense

Las Cámaras de Comercio apoyan
la actividad empresarial internacional

GESTIÓN EMPRESARIAL

Prima de riesgo de mercado:
estimación y contraste

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

El Plan Cameral
de Internacionalización

FINANZAS PERSONALES

Medidas anunciadas por
Trump y posibles efectos



9 771573 345008





Empresa Global

Nº 168 (diciembre 2016)

EDITA

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

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Verónica López Sabater

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Pablo Alonso, David Cano, Ana Domínguez, Cristina Gómez,
Nereida González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Jaime
Lazareno, Emilio Ontiveros, Jorge Pardo y Francisco Valero.

CONSEJO ASESOR

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

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

POR TADA F. Matthews / Alfonso Girón

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanás, Nuria Pérez Navarro y
Daniel Sánchez Casado

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

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

EDITORIAL

El «shock» de Trump

Nuestros colaboradores no han podido evitar hacer referencia, desde sus distintos ámbitos de especialización, a las expectativas que los resultados de las elecciones presidenciales de los EEUU están generando en diversos mercados, sectores y entornos geográficos.

Tal como ocurriera hace apenas cinco meses con el resultado del referéndum celebrado en Reino Unido sobre la permanencia de dicho país en la Unión Europea, buena parte de las secciones del presente número de Empresa Global recalcan inevitablemente en los diferentes aspectos en los que podemos adelantar previsiones de efectos del relevo del bastón de mando en la primera economía mundial.

Si bien los mercados han reaccionado, por el momento, de forma muy positiva a tan inesperado anuncio, son muchos los aspectos de la economía, de las relaciones internacionales y de las inercias geopolíticas que merecen una especial atención por parte de todas las empresas, especialmente de aquellas con presencia en el mercado norteamericano, o con previsión de tenerla. Uno de dichos aspectos es el viraje, que ya anticipábamos en nuestro anterior número de esta revista, hacia políticas proteccionistas que fueron protagonistas de las relaciones comerciales décadas atrás, y que pensábamos eran cosas del pasado, y no escenarios centrales de futuro como lo están siendo desde la medianoche del pasado 8 de noviembre.

Rumanía protagoniza el Informe país de este mes, país con numerosas carencias de infraestructura física, a cuyo desarrollo están destinados buena parte de los fondos europeos de los que es acreedor el país y al que pueden contribuir numerosas empresas españolas especializadas en dicho rubro de actividad. Es un país que ha mejorado sustancialmente en numerosos indicadores relacionados con el clima de negocio, pero que hoy sufre de varias amenazas no menores: la despooblación – por la elevada tasa de emigración de sus nacionales – y el desproporcionado tamaño de la economía informal (estimado en un 28% del PIB) que contribuye a unos elevados niveles de corrupción en la administración pública y en el sistema de justicia.

De los efectos del cambio demográfico que España está experimentando y que apunta como principal damnificado al colectivo hoy conocido con «millennials» dedica Jose Antonio Herce su tribuna Homo Economicus. Los jóvenes merecen más y mejores políticas, sin duda ninguna. Mucho nos preocupamos hoy de tratar de entender cómo piensan los nacidos entre 1981 y 1995, para lo que disponemos hoy de herramientas tan potentes como el Big Data, innovación a la que hace referencia Mauro Guillén en su «Estrategia Global». Y como cada mes, Emilio Ontiveros clausura la edición llevándonos con su Paseo Global a conocer el estado de la inversión extranjera directa, al ralenti::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Rumanía: oportunidades de una economía emergente

En los últimos años, a pesar de las incertidumbres políticas, la economía rumana ha avanzado con velocidad de crucero, afianzando su integración y compromiso con Europa. Las múltiples ventajas de tipo fiscal, laboral y las facilidades para hacer negocios estimulan la apertura e inversión extranjera.

Pag. 3



TEMA DEL MES

El informe «Doing Business 2017» incluye un nuevo indicador sobre las licitaciones públicas

El informe *Doing Business 2017* recoge que el 72% de las economías realizaron al menos una reforma que facilitaba la actividad empresarial, siendo de nuevo Europa y Asia Central las regiones donde más países implementaron al menos una mejora normativa.

Pag. 8



ESTRATEGIA GLOBAL «Big Data».

MAURO GUILLÉN

Pag. 20

OBSERVATORIO EXTERIOR

La nueva política comercial estadounidense

La victoria de Donald Trump en las elecciones a la presidencia de EEUU presagia un giro radical en la política comercial norteamericana. El programa del candidato del Partido Republicano promete poner coto a la globalización y detener el proceso de integración comercial sustituyéndolo por un mayor proteccionismo.

Pag. 12



ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

Las Cámaras de Comercio apoyan la actividad empresarial internacional

Las Cámaras de Comercio han sido importantes aliados de las empresas españolas en sus acciones de prospección internacional. En su catálogo de servicios se integran la emisión de documentos empleados en el comercio exterior y otras iniciativas de soporte a la actividad internacional de los exportadores

Pag. 17



MERCADOS FINANCIEROS

Victoria de Trump: Implicaciones

DAVID CANO

Pag. 26

EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

Expansión internacional a través de la adjudicación de contratos públicos en Europa del Este

La participación en concursos públicos internacionales es una fuente importante de acceso a oportunidades de negocio en el exterior. El seguimiento de los planes gubernamentales de inversión en los países de interés de la empresa orientará la identificación de dichas oportunidades.

Pag. 28



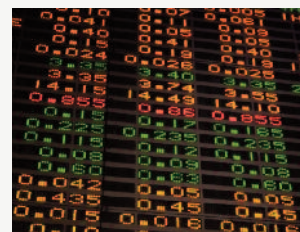
GESTIÓN EMPRESARIAL

Prima de riesgo de mercado: estimación y contraste

La prima de riesgo de mercado es una de las variables principales dentro de la estimación del coste de

los recursos propios y, por lo tanto, de la tasa de descuento que se utiliza en el proceso de valoración de empresas.

Pag. 32



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

El Plan Cameral de Internacionalización

Pag. 36



FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

Medidas anunciadas por Trump y posibles efectos

El resultado de las elecciones presidenciales de EEUU del pasado 9 de noviembre introduce cierta incertidumbre ante los cambios que puede provocar en la economía

americana. Analizamos en este artículo el proceso legislativo de este país, las posibilidades de aprobación de algunas de las medidas anunciadas en campaña electoral por el próximo Presidente de EEUU y sus efectos en la economía global.

Pag. 22



HOMO OECOMICUS

Si los millennials mandasen...

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 30



PASEO GLOBAL

Inversiones directas al ralentí

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 38

Rumanía: oportunidades de una economía emergente

En los últimos años, a pesar de las incertidumbres políticas, la economía rumana ha avanzado con velocidad de crucero, afianzando su integración y compromiso con Europa. Las múltiples ventajas de tipo fiscal, laboral y las facilidades para hacer negocios estimulan la apertura e inversión extranjera. Más allá de una especialización manufacturera de bajo coste en el Este de Europa, el país está progresando en industrias tecnológicas, infraestructuras de desarrollo y la diversificación económica.

Pablo Alonso

Las principales fortalezas de la economía rumana son el crecimiento económico y saneadas cuentas, el tamaño del mercado doméstico, la industria diversificada con bajos costes de mano de obra, el potencial de los sectores agrícola y turístico, la paulatina reducción de la dependencia energética y producción de electricidad renovable y la estabilidad de la moneda por su vinculación al euro. No obstante, el país no está exento de problemas como el declive demográfico, el considerable tamaño de la economía informal (28%), la escasa productividad agrícola, los niveles de corrupción en administración y justicia y carencias en infraestructuras, particularmente en transporte.

Rumanía es un socio comercial con proyección para España. La expansión económica rumana está favoreciendo los intercambios comerciales, con una balanza comercial favorable para España, aunque las inversiones empresariales entre ambos países todavía tienen un amplio margen de mejora.

UNA ECONOMÍA EN CRECIMIENTO

Rumanía se sitúa a la vanguardia del crecimiento en la UE. Se espera que el crecimiento real del PIB se acelere hasta el 5% en 2016, 1,2 puntos más que en 2015. El au-



Palacio del Parlamento de Rumanía, Bucarest.

mento del poder adquisitivo de los consumidores –tras las reducciones del IVA– ha sido el principal factor de estímulo. El aumento de los salarios, las pensiones y las remesas desde el extranjero, junto al crecimiento de la financiación, también han potenciado la demanda doméstica. Otro revulsivo del crecimiento proviene de la inversión fija bruta. Según las previsiones de *Economist Intelligence Unit* (EIU), para los próximos años se modera el crecimiento del PIB en torno al 3,5% promedio anual entre 2017 y 2020. El crecimiento seguirá apoyándose en la demanda interna y la inversión fija, aunque el saldo comercial se moverá en cifras negativas.

COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



NOMBRE OFICIAL:

Rumanía

**SUPERFICIE:** 238.391 km²**CAPITAL:** Bucarest**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** sudeste de Europa, bordeando el Mar Negro. Limita con Ucrania y Moldavia al noreste, Hungría y Serbia al oeste y Bulgaria al sur.**CLIMA:** templado; inviernos fríos con nevadas frecuentes y niebla. Veranos soleados con lluvias frecuentes y tormentas eléctricas.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 41 distritos (provincias-judets): Alba, Arad, Arges, Bacau, Bihor, Bistrita-Nasaud, Botosani, Braila, Brasov, Bucuresti, Buzau, Calarasi, Caras-Severin, Cluj, Constanta, Covasna, Dimbovita, Dolj, Galati, Gorj, Giurgiu, Harghita, Hunedoara, Ialomita, Iasi, Ilfov (municipio capitalino), Maramures, Mehedinti, Mures, Neamt, Olt, Prahova, Salaj, Satu Mare, Sibiu, Suceava, Teleorman, Timis, Tulcea, Vaslui, Vilcea y Vrancea.**POBLACIÓN:** 21.599.736 (est. jul 2016)**ESPERANZA DE VIDA:** 75,1 años**SISTEMA POLÍTICO:** República semipresidencialista**GRUPOS ÉTNICOS:** rumanos (83,4%), húngaros (6,1%), resto (ucranianos, alemanes, rusos, turcos y otros)**MONEDA:** Leu (RON)**CRECIMIENTO DEL PIB:** 5% (est. 2016)**PIB PER CÁPITA:** 21.747 USD PPA (2015)

Fuente: The World Factbook.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2013	2014	2015	2016 (e)	2017 (p)	2018 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	3,5	3,0	3,8	5,0	3,6	3,5
Inflación anual (final periodo; %)	4,0	1,1	-0,6	-1,5	2,3	2,8
Tasa de desempleo (promedio; %)	7,1	6,8	6,8	6,2	5,9	5,6
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-2.077	-1.382	-2.096	-3.783	-5.294	-5.793
Saldo presupuestario (% PIB)	-2,5	-1,9	-1,5	-2,8	-3,1	-2,6
Deuda Pública Neta (% PIB)	37,8	39,4	37,9(e)	34,4	35,1	35,0

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

El incremento de las exportaciones ha reforzado su papel en la economía (hasta un 40% del PIB, diez puntos más que en la situación pre-crisis), aunque está lejos de los niveles de otros países de Europa del Este (80% del PIB en la República Checa), lo que revela una menor competitividad. Las restricciones de capacidad en algunos sectores de la industria reclaman reformas estructurales más profundas y potenciar la inversión en educación e infraestructuras. La economía se enfrenta a una grave escasez de mano de obra

por el envejecimiento de la población y la emigración, lo que puede desincentivar la inversión extranjera a medio y largo plazo. El desarrollo económico de Rumanía va a depender en gran medida del grado aprovechamiento de las inversiones europeas en infraestructuras eficientes. El presupuesto de los fondos estructurales para Rumanía en el periodo 2014-2020 asciende a 22.000 millones de euros, y a esta cifra hay que sumar 17.500 millones de los fondos agrícolas de la PAC.

La tasa de desempleo continúa en cifras bajas (6,8% en 2015) y, dada la paulatina merma de la población activa por falta de efectivos demográficos, en los próximos años puede aproximarse al 5%, equivalente a una situación de pleno empleo.

La política de consolidación fiscal redujo el déficit público a tan sólo 1,5% del PIB en 2015. No obstante, el gobierno tecnocrático eleva su objetivo de déficit para el 2016 hasta el 2,8% del PIB (2,95% utilizando la metodología ESA 2010 de la UE). Dado el impacto de la bajada de los impuestos en los ingresos y un presupuesto más expansivo es improbable que se pueda cumplir el límite de déficit europeo del 3% en 2017 (la previsión de EIU apunta un 3,1% y 3,3% con la metodología ESA) y el próximo gobierno tendrá que retomar las políticas de ajuste fiscal en años venideros.

El déficit por cuenta corriente ascendió a 2.096 millones de dólares en 2015, un 51,7% más que un año antes, y podría acercarse a los 3.800 millones en 2016. Esta escalada se deriva del aumento del déficit comercial por el empuje de las importaciones de mercancías. Aunque por debajo de las cifras pre-crisis, el país se encamina a un déficit por cuenta corriente por encima del 2% del PIB (2,7% de promedio anual en 2017-2021, según la previsión de EIU).

POR QUÉ RUMANÍA

De acuerdo con el informe *Doing Business 2017* del Banco Mundial, Rumanía ocupa el puesto 36 a nivel mundial en facilidad para hacer negocios, lo que supone un avance espectacular teniendo en cuenta que en el

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



informe de 2014 ocupaba el puesto 73. En esa línea, los capítulos que más han progresado son el pago de impuestos, comercio transfronterizo, resolución de insolvencia y obtención de electricidad. En términos comparados, Rumanía aventaja claramente a España en los trámites de apertura de una empresa (se ha simplificado el proceso de apertura de una empresa, reduciendo el tiempo necesario de 29 días en 2004 a poco más de una semana en 2016).

La Comisión Europea supervisa los progresos de Rumanía en el marco del mecanismo de cooperación y verificación, centrándose en la reforma del sistema judicial y la lucha contra la corrupción. En su informe de enero de 2016, la Comisión elogió los avances realizados por la Dirección Nacional de Lucha contra la Corrupción (concretamente, las condenas a políticos prominentes y otras figuras públicas acusadas de corrupción).

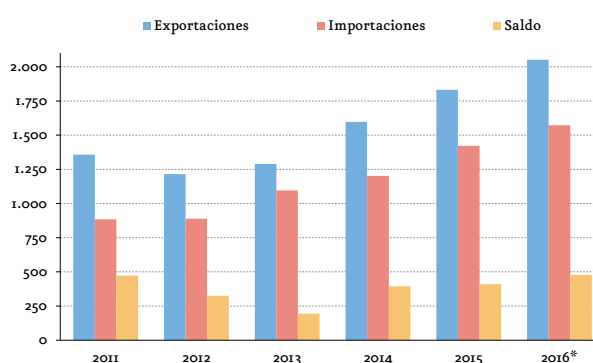
Los costes laborales en Rumanía se encuentran entre los más bajos de la UE. De media se paga alrededor de 5 euros la hora, frente a los 25 de la UE. El coste de vida también es reducido, un 50% inferior en Bucarest respecto a otras capitales occidentales europeas y al menos un 12% más barato que otras capitales del este como Varsovia o Budapest. Asimismo, el país cuenta con uno de los impuestos de la renta más bajos de la UE (16%).

El mercado rumano presenta un entorno favorable para la entrada de inversores extranjeros. Rumanía es la cuarta economía menos restrictiva entre las cincuenta y ocho incluidas en el Índice de Restricciones Regulatorias a la Inversión Extranjera Directa (IED), publicado por la OCDE (2015). Ello ha favorecido la progresión de la IED en el país, que según datos del Informe 2016 de Inversiones Mundiales (UNCTAD) alcanzó los 3.389 millones de dólares en 2015 (178 millones de dólares más que el año anterior), lo cual eleva el stock de capital invertido acumulado a 69.112 millones (en el año 2000 era de tan sólo 6.953 millones).

El país ofrece una serie de incentivos fiscales que están dirigidos a desarrollar la tecnología local y las capacidades de I+D. Entre otros, caben citarse la exen-

Balanza comercial hispano-rumana

(millones de euros)



* Datos hasta agosto de 2012.

Fuente: Afi a partir de Datacomex.

MULTINACIONALES QUE APUESTAN POR RUMANÍA

- **Grupo Renault**, con cerca de 2.300 millones de euros invertidos a finales de 2014 y 17.000 empleados, es la mayor empresa y exportadora del país.
- **Daimler AG** es uno de los mayores fabricantes de automóviles *premium* en el mundo con más de 1.800 empleados en sus filiales rumanas.
- **Procter & Gamble**, uno de los principales fabricantes de bienes de consumo rápido (FMCG) en todo el mundo está presente desde principios 1992.
- **Microsoft Corp**, el mayor productor mundial de software está presente en el mercado nacional con dos centros (Bucarest y Timisoara). Actualmente, la empresa cuenta con 760 empleados y planea expandirse a más de 1.000 en los próximos años.
- **Continental-CZA_Header**, el grupo alemán es el mayor fabricante de componentes para el mercado nacional de automoción, con una facturación anual de más de 2 mil millones y más de 16.500 empleados. Es el exportador más grande del país de la industria automotriz de piezas.
- **Premium AEROTEC** es el mayor productor europeo de aerestructuras civiles y militares de Europa. Con la creación de la planta en Brasov ha ampliado su capacidad de producción en Rumanía.
- **Huawei** es un proveedor líder global de soluciones en el campo de las TIC, cuenta con más de 1.200 empleados en Rumanía, cuyo mercado es uno de los principales del Este de Europa.

Fuente: <http://investromania.gov.ro/web/>

ción del impuesto sobre los beneficios reinvertidos en equipamientos tecnológicos del 16%, la exención del impuesto de la renta del 16% para empleados en el sector TIC, deducciones de los gastos elegibles de I+D de hasta un 50% de la base imponible. Éstos incentivos

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



fiscales se completan con los estímulos a la contratación (particularmente para jóvenes graduados y desempleados mayores de 45 años).

La amplia disponibilidad de fondos europeos y las inversiones en infraestructuras básicas están corrigiendo debilidades estructurales históricas. Los programas europeos de redes de transporte (Ten-T) benefician la modernización y ampliación de las infraestructuras de transporte rumanas por carretera, ferrocarril y navales. En la actualidad, dos ambiciosos proyectos de transporte mejoran la cohesión territorial con Europa: el Corredor Rin-Danubio (Rumanía es la salida del Danubio al Mar Negro) y el Corredor Oriental Este-Mediterráneo (que conecta Europa Central con los mares Norte, Báltico, Negro y Mediterráneo). Estos grandes proyectos de infraestructura ofrecen numerosas oportunidades a las empresas españolas del sector.

El país se ha dotado con una amplia red de equipamientos industriales (setenta parques industriales repartidos por el territorio), donde además de las fábricas manufactureras tradicionales tienen cada vez más cabida industrias avanzadas. Las ventajas fiscales para atraer a empresarios e inversores favorecen el desarrollo de estos parques (por ejemplo, están exentos del pago de tasas de suelo, construcción o planificación urbana). Los avances de la infraestructura de Internet también son notables, y en la actualidad el país cuenta con una de las mejores redes de alta velocidad en la región. Este desarrollo ha estimulado la expansión de las empresas de software rumanas, que aprovechan la red para ofrecer servicios de outsourcing de alta calidad, y de manera creciente diseño del producto a través de startups.

Todos estos factores positivos han favorecido la atracción de empresas e inversores y, en definitiva, al desarrollo e internacionalización de la economía rumana.

RELACIONES BILATERALES

Las relaciones comerciales entre España y Rumanía se han potenciado en los últimos años. Los intercambios

comerciales entre ambos países suman 3.253 millones de euros en 2015 y se afianzan en los últimos doce meses (de octubre de 2015 a septiembre de 2016) con un nuevo máximo de la serie, 3.623 millones, un 142% superior a la cifra de 2009. La balanza comercial es favorable a España, con un superávit de 409,8 millones de euros en 2015, que se eleva hasta 479,3 millones en los últimos doce meses.

Las exportaciones españolas de mercancías a Rumanía suman 2.051 millones de euros en los últimos doce meses, lo que supone un incremento interanual del 13,4%. La mayor parte de las exportaciones a Rumanía se corresponden con manufacturas industriales (ocho capítulos de top-10, y los dos restantes con el sector agroalimentario). En este sentido, el grueso de las exportaciones españolas se concentra en máquinas y aparatos mecánicos y vehículos automóviles (27,2% y 19,6%, respectivamente) y en tercer lugar productos textiles (prendas de vestir en general equivale a un 6,7%). En cuanto a la variación interanual, las diez principales partidas crecieron, a excepción de manufacturas de fundición y aparatos y material eléctrico (-14,4% y -9,1%, respectivamente). Los mayores incrementos relativos se dieron en vehículos y material ferroviario (186,3%), carne y despojos comestibles (70,2%) y prendas de vestir de punto (32,2%). Aunque, en términos absolutos, el crecimiento se polarizó en las industrias de transporte, vehículos automóviles y vehículos y material ferroviario (representan el 29,3% y 21,2%, respectivamente, del total de ganancias interanuales), seguidas de carne y despojos alimenticios (13,0%) y máquinas y aparatos mecánicos (12,5%).

En cuanto a las importaciones españolas procedentes de Rumanía, en los últimos doce meses (de octubre de 2015 a septiembre de 2016) supusieron cerca de 1.571,9 millones de euros, un 18,3% más que los doce meses anteriores. Atendiendo el desglose de productos, destaca vehículos automóviles con un 28,7% del valor importado. Otros capítulos relevantes son cereales (12,7%), máquinas y aparatos mecánicos (9,6%) y aparatos y material eléctrico (7,2%). En total estas

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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

cuatro partidas acaparan el 58,1% de las importaciones. En cuanto a su dinamismo, son también estas partidas las que concentran la mayor parte del incremento interanual absoluto, 84,2%, con un papel muy destacado de vehículos automóviles (49,2%).

Los flujos de inversión entre ambos países son de menor intensidad que los intercambios comerciales. La IED española en Rumanía alcanzó su máximo en 2014, 184 millones de euros (inversión bruta en operaciones no «etve» de tenencia de valores), con un particular protagonismo del sector de suministro de energía eléctrica y gas (114 millones invertidos). Desde

entonces la inversión se ha reducido sensiblemente, 52,5 millones en 2015 y tan sólo 4,9 millones en el primer semestre de 2016). La extracción de petróleo y gas encabeza la inversión de las empresas españolas en 2015, 36,8 millones de euros, seguida a distancia de construcción, 7 millones. El flujo inverso, de inversión directa rumana en España, es poco relevante. De hecho entre, entre el año 2007 y la primera mitad de 2016 las empresas rumanas invirtieron en España tan sólo 7,8 millones de euros, frente a los 859 millones recibidos por Rumanía en ese periodo ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A RUMANÍA (2016*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
84	Máquinas y aparatos mecánicos	557.585,7	27,2
87	Vehículos automóviles; tractor	402.113,9	19,6
62	Prendas de vestir, no de punto	92.411,2	4,5
86	Vehículos, material ferroviario	78.630,7	3,8
02	Carne y despojos comestibles	75.926,3	3,7
85	Aparatos y material eléctricos	74.901,8	3,7
39	Materias plásticas; sus manufacturas	52.496,7	2,6
73	Manufacturas de fundición, hierro/acero	49.462,4	2,4
61	Prendas de vestir, de punto	45.444,2	2,2
07	Legumbres, hortalizas, s/ conservar	39.761,1	1,9
	Subtotal	1.468.734,2	71,6
	Total exportaciones	2.051.307,8	100,0

*Año móvil (12 meses): de Oct-15 a Sep-16.
Fuente: ESTACOM y Afi.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE RUMANÍA (2016*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles; tractor	450.378,2	28,7
10	Cereales	198.908,6	12,7
84	Máquinas y aparatos mecánicos	150.924,5	9,6
85	Aparatos y material eléctricos	113.080,1	7,2
62	Prendas de vestir, no de punto	94.714,1	6,0
94	Muebles, sillas, lámparas	83.186,3	5,3
40	Caucho y sus manufacturas	76.467,2	4,9
73	Manufacturas de fundición, hierro/acero	54.557,7	3,5
61	Prendas de vestir, de punto	34.390,6	2,2
64	Calzado; sus partes	26.889,3	1,7
	Subtotal	1.283.496,6	81,7
	Total importaciones	1.571.916,3	100,0

*Año móvil (12 meses): de Oct-15 a Sep-16.
Fuente: ESTACOM y Afi.

¹ InvestRomania es la organización gubernamental dedicada a proporcionar apoyo profesional y asesoramiento a inversores extranjeros en Rumania.

COBROS Y PAGOS



OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 14)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



El informe «Doing Business 2017» incluye un nuevo indicador sobre las licitaciones públicas

El informe *Doing Business 2017* recoge que el 72% de las economías realizaron al menos una reforma que facilitaba la actividad empresarial, siendo de nuevo Europa y Asia Central las regiones donde más países implementaron al menos una mejora normativa. No obstante, los países de altos ingresos de la OCDE siguen liderando el ranking. España por su parte también mejora en la clasificación y se sitúa por delante de Italia o Bélgica. Asimismo conviene destacar la inclusión en el análisis de este año de un nuevo indicador cuyo objetivo es medir la facilidad de acceso a las licitaciones públicas.

Cristina Gómez

El informe *Doing Business* que viene publicando el Banco Mundial desde 2002 se ha consolidado como un instrumento de apoyo a las decisiones de los inversores y empresarios a la hora de valorar la realización de negocios en un país determinado. El estudio analiza de forma exhaustiva las normas que regulan la actividad empresarial a través de la evaluación de 10 indicadores en 190 países (tras sumarse Somalia este año), emitiendo un ranking.

Como cada año, en 2017 también se han incluido algunas novedades metodológicas. En primer lugar se han ampliado los factores considerados para el indicador de pago de impuestos incluyendo los procesos posteriores tales como la devolución de impuestos, las auditorías fiscales y los recursos administrativos. Por otro, se ha lanzado un piloto de indicador para evaluar las regulaciones sobre licitaciones públicas. Un último cambio hace referencia a la incorporación de la dimensión de género en tres indicadores: apertura de una empresa, registro de propiedades y cumplimiento de contratos. En el informe anterior el en-



foque de género ya se había incluido en el ámbito de regulación del mercado laboral.

PAÍSES CON MAYOR FACILIDAD PARA HACER NEGOCIOS

De manera global, en el año 2016 se han producido mejoras en el marco regulatorio en 137 de las 190 economías presentes en el estudio. La gran mayo-

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión o sus necesidades. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche todo el mundo 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



ría de reformas se han producido en el ámbito de apertura de un negocio, con 49 reformas, así como en el pago de impuestos, en el que se han identificado alrededor de 46 mejoras regulatorias.

El informe destaca la cada vez mayor importancia de la digitalización de los procedimientos en la mejora de la eficiencia y reducción del tiempo para poder emprender un negocio. De hecho, en 2016, la implementación de sistemas electrónicos ha sido el cambio que mayor impacto ha tenido en la reducción de dicho tiempo.

Los países con los entornos regulatorios más propicios a la actividad empresarial siguen siendo principalmente los países de ingresos altos de la OCDE, que representan siete de los diez países mejor puntuados en la clasificación *Doing Business 2017*.

El top 10 de la clasificación en 2016 viene liderado por Nueva Zelanda, arrebatando el liderazgo a Singapur que queda en segundo lugar este año. Dinamarca, Hong Kong, Corea del Sur, Noruega, Reino Unido, Estados Unidos, Suecia y la República de Macedonia conforman el resto de países del top 10. Estos países permanecen habitualmente en cabeza del ranking elaborado por el Banco Mundial al poseer ya regulaciones que simplifican e incrementan la eficiencia de la actividad empresarial aunque siempre queda lugar para mejoras. Es el caso de Hong Kong o China que redujeron este año el coste de emprender un negocio disminuyendo la tasa para registrarlo. Otro ejemplo es Suecia, donde se facilitó la transferencia de la propiedad. Por su parte, Noruega favoreció el cumplimiento de los contratos a través de la puesta en marcha de un sistema electrónico.

No obstante, el informe recoge que son las economías de ingresos bajos las que más han mejorado el entorno normativo del emprendimiento empresarial con respecto a los datos de 2003, lo cual es lógico dado que son aquellos países con mayor margen de mejora. En el curso del año, entre

los países que más reformas han llevado a cabo destacan especialmente Brunei Darussalam, Kazajstán, Kenia, Bielorrusia, Indonesia, Serbia, Georgia, Pakistán, Emiratos Árabes Unidos y Bahréin, que implementaron regulaciones que facilitaban el emprendimiento en más de tres áreas.

Aunque es cierto que este año hay un menor número de países de África Subsahariana que han abordado mejoras, sigue siendo una de las regiones que más reformas emprende: lleva a cabo alrededor de un cuarto del total de reformas realizadas por las economías analizadas y el 77% de las economías que componen la región incorporaron al menos una mejora normativa al entorno regulatorio. A pesar de ello, permanece como la región con mayores obstáculos para ejercer la actividad empresarial reflejando las disparidades entre regiones. Por ejemplo, mientras en los países de ingresos altos de la OCDE transferir la propiedad es posible en un plazo de 22 días, el procedimiento se alarga a 60 días en el caso de la región subsahariana.

Por otro lado, Europa y Asia Central son las regiones donde un mayor número de países implementaron al menos una reforma, ya que en 2016 casi la totalidad de estas economías (un 96%) llevaron a cabo cambios normativos que facilitan la actividad empresarial; sus prácticas se aproximan cada vez más a las de los países de altos ingresos de la OCDE.

El resto de regiones también mejoran en cuanto al ritmo de implementación de reformas. Los países de Asia Oriental y Pacífico sumaron un total de 45 reformas que favorecían el entorno empresarial: de hecho dos de los 10 países que más mejoraron pertenecen a la región (Brunei Darussalam e Indonesia). A continuación, la región de Oriente Medio y Norte de África sigue en número de mejoras, con 35 reformas llevadas a cabo, aunque es donde más disparidades de género se encuentran concentrando el 70% de las economías

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. Pague lo que le corresponde.
Disponibilidad inmediata de inversión a corto
plazo de liquidez y aprobación rápida incluso
de operaciones 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



que dificultan la iniciativa empresarial de mujeres. Los países de América Latina y Caribe implementaron 32 reformas, mejorando con respecto al año anterior y destacando Brasil como economía que más reformas llevó a cabo. Finalmente, Asia Meridional es la región que menos reformas abordó (11 reformas) a pesar de existir países como Pakistán, India o Sri Lanka que sí están realizando esfuerzos por mejorar el clima empresarial.

NUEVO INDICADOR PARA EVALUAR LA FACILIDAD DE ACCESO A LAS LICITACIONES PÚBLICAS

Como se ha comentado anteriormente, el Banco Mundial ha decidido incluir un nuevo indicador para completar el informe *Doing Business*. Este indicador pretende evaluar la facilidad de acceder y llevar a cabo licitaciones públicas en un país. Entre las variables que se toman en consideración se encuentran: accesibilidad y transparencia, garantía de la oferta, retraso en los pagos, incentivos para pymes y mecanismos de quejas. Este año ha servido como prueba piloto y el indicador ha sido medido en 78 economías.

Los principales resultados destacan el uso extendido de plataformas electrónicas para las licitaciones públicas, dado que el 97% de los 98 países analizados ya poseen al menos una plataforma online para tramitar los procedimientos. Si bien es cierto que existe una gran disparidad entre plataformas, al existir desde páginas que únicamente informan sobre las licitaciones abiertas, a páginas de mayor sofisticación e interactividad en la que se ofrece la posibilidad de llevar a cabo todo el procedimiento de licitación por el canal online. Este sería el caso de Australia, Italia, Corea del Sur, Nueva Zelanda, y Singapur, en contraposición a países como Angola o Gambia en los que todo el proceso se realiza vía papel ralentizando y obstaculizando la accesibilidad a las licitaciones.

Asimismo, el 90% de los países encuestados imponen a las empresas que participan en la lici-

tación la presentación de una garantía como requisito para poder aceptar su oferta. No obstante para evitar desanimar la participación de las empresas, el máximo del requerimiento de garantía debería ser estipulado por ley. Sin embargo este no es el caso en 16 de los 70 países que exigen dicha garantía, donde el límite máximo es decidido por el organismo público.

Por otro lado, los organismos licitadores tardan de media 30 días en pagar en el 37% de las economías analizadas, aunque en la mayoría de estos países (el 48%) el pago se realiza entre los 31 y los 90 días de finalización del contrato.

Globalmente, las economías son conscientes de la necesidad de establecer incentivos a la participación de pymes en las licitaciones públicas: el 62% de los países para los que se ha calculado este indicador ya tienen en marcha mecanismos para favorecer su entrada a este mercado.

En definitiva, este indicador pretende completar el *Doing Business* con información sobre la regulación de un mercado de interés lleno de oportunidades para las empresas privadas como es el de las licitaciones públicas. En efecto, según el estudio *Doing Business 2017* las contrataciones públicas pueden llegar a representar entre el 10% y el 25% del PIB de un país.

ESPAÑA FAVORECE CADA VEZ MÁS LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL

España mejora en la clasificación *Doing Business* para el año 2016, convirtiéndose en el 32º país con la regulación más favorable para el desempeño de una actividad empresarial, por delante de Japón (34ª posición), Bélgica (42ª) o Italia (50ª). Una posición que España ha ido mejorando progresivamente en la última década (en 2006 se situaba en el 39º puesto).

España se encuentra entre los países mejor situados en materia de comercio transfronterizo y resolución de insolvencias. Además durante 2016

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 gestión a sus condiciones. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja 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



ha impulsado mejoras para favorecer los negocios en términos de pago de impuestos y cumplimiento de contratos en los que ha mejorado 8 y 7 puestos respectivamente. En el pago de impuestos, España pasa a la 37ª posición tras suprimir la tasa medioambiental y reducir las tasas impositivas del

impuesto a la propiedad, del impuesto sobre vehículos a motor y de transmisión de la propiedad. Además, ha sido uno de los países que ha incluido sistemas electrónicos, no solo para agilizar el pago de impuestos sino también para facilitar el cumplimiento de los contratos ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata
de sus fondos de inversión a corto
plazo de Unicaja y aproveche todo el dinero
de rentabilidad, con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

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

UNIFOND DINERO, FI

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



La nueva política comercial estadounidense

La victoria de Donald Trump en las elecciones a la presidencia de EEUU presagia un giro radical en la política comercial norteamericana. El candidato del Partido Republicano ha sido elegido con un programa que promete poner coto a la globalización y detener el proceso de integración comercial sustituyéndolo por un mayor proteccionismo. La enorme dimensión de este cambio tendrá importantes implicaciones en las relaciones de EEUU con la UE.

Jaime Lazareno

Los resultados de las elecciones estadounidenses podrían marcar un antes y un después en lo que históricamente ha caracterizado a la política comercial norteamericana. Donald Trump, el recientemente elegido presidente de EEUU, ha sido muy crítico en campaña con los acuerdos de libre comercio, a los que ha culpado de causar la deslocalización de numerosos grupos empresariales que antes tenían su sede en el país, así como de la creciente desigualdad y de la pérdida de empleos en el sector industrial local. Este discurso ha calado entre votantes que tradicionalmente se habían decantado por el Partido Demócrata, y le ha servido para conseguir apoyos entre las comunidades conformaban el cinturón industrial (el llamado Rust Belt), donde más se han notado los efectos de la globalización.

Los primeros movimientos de Trump como presidente parecen confirmar su propósito de cambiar por completo la agenda comercial estadounidense. En un reciente discurso ha señalado su intención de retirarse del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP, por sus siglas



fStock/Thinkstock

en inglés), un tratado rubricado en 2015 que establecía un nuevo marco de libre comercio entre doce países del Pacífico, entre los que destacaban Japón y el propio EEUU, aunque sin incluir a China. En su lugar, Trump ha indicado que perseguirá concluir acuerdos bilaterales con otros países, pero no en el marco de una negociación a gran escala.

Por otro lado, el presidente electo ha declarado que pretende renegociar el Tratado de Libre Co-

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

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

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

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



mercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés), acuerdo vigente desde 1992 entre EEUU, México y Canadá, al que en sus actuales términos considera como uno de los principales responsables de la destrucción de empleo local.

LA NUEVA POLÍTICA COMERCIAL NORTEAMERICANA EN EL MARCO EUROPEO

A nivel europeo el nombramiento de Trump supone una enorme amenaza para las negociaciones entre Europa y EEUU en relación al Tratado Transatlántico de Comercio e Inversiones (TTIP, por sus siglas en inglés), un acuerdo que perseguía impulsar el flujo bilateral de bienes, servicios e inversiones entre las dos potencias mediante la reducción de aranceles, la armonización de normativas, controles y exigencias administrativas, así como la coordinación de las leyes con impacto en el comercio o la inversión.

Ya en campaña, Trump anunció su completo rechazo al TTIP al que tildó de «gran locura que no se debería permitir». Con estos antecedentes, y aunque como presidente electo Trump no ha anunciado ninguna decisión sobre las negociaciones con la UE, algunos dirigentes comunitarios han señalado que no es realista continuar con las negociaciones como hasta ahora, dado que el paradigma ha cambiado por completo. Si bien no existe un cambio de posición oficial por parte de ninguna de las dos partes, las perspectivas para el acuerdo no parecen especialmente positivas.

Más allá del destino del TTIP, la retórica de Trump en campaña electoral apuntaba a que la política comercial norteamericana puede experimentar un cambio que iría más allá de la limitación o abandono de nuevos acuerdos comerciales. El programa proteccionista sobre el que cimentó su apoyo en las zonas industriales podría llevar a la imposición de altos aranceles a las importaciones para proteger a los trabajadores estadounidenses de la competencia exterior.

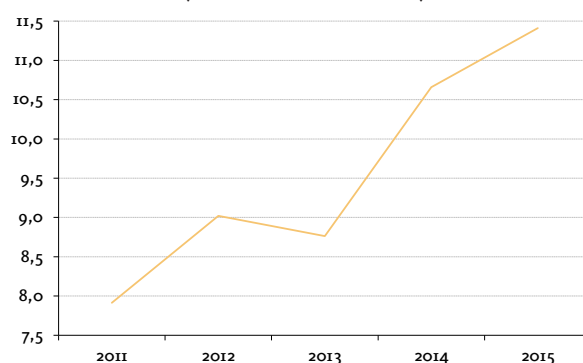
Trump ha sido especialmente duro con la deslocalización de empresas americanas, la mayoría de las cuales se ha trasladado a América Latina y Asia. La intención de Trump de recuperar los empleos que se perdieron como consecuencia de las mismas pasa por imponer nuevas barreras comerciales a las exportaciones procedentes de estas regiones. De ese modo, el recién elegido presidente pretende conseguir que las compañías vuelvan a producir en territorio estadounidense.

¿QUÉ SUPONDRÁ LA NUEVA ADMINISTRACIÓN PARA ESPAÑA?

El eventual levantamiento de nuevas barreras comerciales entre EEUU y el mundo podría tener importantes consecuencias para la Unión Europea. España, como Estado miembro de la UE, se vería muy afectada por el seísmo causado por el abandono estadounidense de la histórica posición aperturista que le ha caracterizado. Ello se produciría en un momento en el que el mercado norteamericano está ganando relevancia para España, tal y como acredita el crecimiento de las exportaciones (un incremento medio del 11,98% anual en el período 2011-2015), del número de exportadores (un avance medio del 18,28% anual en el período 2011-2015) y del número de exportadores regulares, esto es, de aquellos que han exportado en los últimos cuatro años consecutivos (un crecimiento me-


Volumen de exportaciones de España a EEUU

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi, a partir del Ministerio de Economía.

SEGUROS PARA EMPRESAS




CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

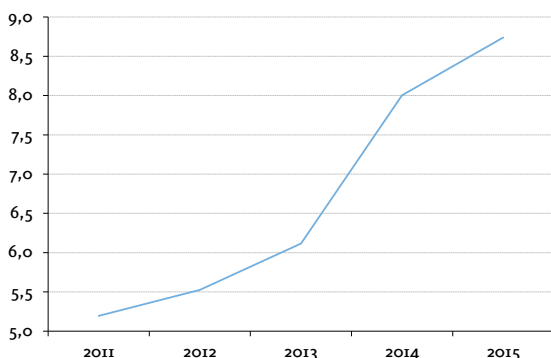
¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?

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

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

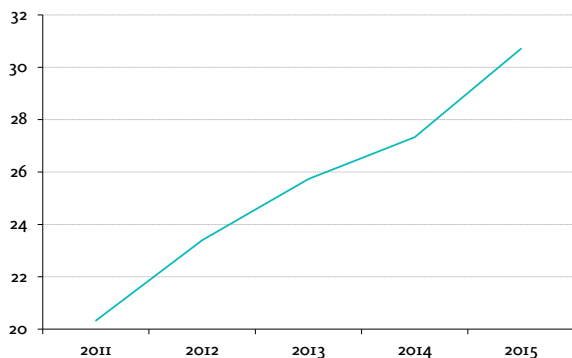


Número de empresas españolas que exportan regularmente a EEUU (miles)



Fuente: Afi, a partir del Ministerio de Economía.

Número de empresas españolas que exportan a EEUU (miles)



Fuente: Afi, a partir del Ministerio de Economía.

dio del 18,28% anual en el período 2011-2015). Desde el punto de vista sectorial, el mercado norteamericano es especialmente importante para determinados sectores de nuestra economía, como el agroalimentario y el farmacéutico, que no saldrían indemnes del cierre comercial anunciado en campaña por Trump.

No obstante, en comparación con la Unión Europea, España será uno de los países que presumiblemente se verá menos afectado por el giro proteccionista norteamericano. Ello se debe a que el comercio entre EEUU y España es relativamente reducido, y ello a pesar de la enorme dimensión de la economía americana. Actualmente EEUU ab-

sorbe el 4,4% de las exportaciones españolas, mientras que sólo el 4,6% de las importaciones españolas proceden de territorio norteamericano. Si nos centramos en la inversión, las compañías estadounidenses invirtieron en nuestro país 1581 millones de euros en 2015, lo que representa un 7,3% de la inversión extranjera. A pesar de la cierta entidad de esta inversión, los expertos apuntan a que estamos ante una presencia tradicional que no tiene por qué revertirse por la llegada de la nueva administración.

La escasa (aunque creciente) exposición al mercado norteamericano se debe a que las exportaciones españolas se dirigen principalmente a la Unión Europea. En 2015 el 70% de las ventas al exterior se cerrarían con el resto de Estados miembros. Ni siquiera la complicada situación económica que está atravesando esta región, así como las débiles perspectivas de crecimiento en el corto plazo, han supuesto un cambio importante en el grueso de los patrones de exportación de las compañías españolas, que continúan considerando la Unión Europea como su principal mercado.

Como consecuencia de lo anterior debemos analizar el giro proteccionista norteamericano como una amenaza más que al comercio actual de España con EEUU, a los intercambios potenciales que parecía anunciar la creciente importancia del mercado norteamericano para nuestros exportadores.

EEUU, UNA ECONOMÍA MENOS ABIERTA DE LO QUE PARECE

Por sectores, los productores de bienes de equipo, de automóviles y de alimentos suponen más del 50% de las exportaciones españolas a EEUU. Los portavoces de estas industrias, si bien consideran que el giro proteccionista que se está desarrollando a nivel global y del que el nombramiento de Trump constituye la máxima expresión es malo para sus intereses, señalan que el mercado nortea-

SEGUROS PARA EMPRESAS



¿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



americano es menos abierto de lo que comúnmente se cree. EEUU cuenta con numerosos aranceles y regulaciones que impiden la normal entrada de las exportaciones procedentes de otros países. Eran precisamente estas barreras las que las negociaciones entabladas entre en torno al TTIP pretendían erradicar, o al menos limitar de manera sustancial.

Una buena prueba de la existencia de un cierto proteccionismo latente en EEUU puede hallarse en el registro de numerosas denuncias por prácticas contrarias al libre comercio – existencia de aranceles o de regulaciones de corte proteccionista – del que da cuenta la Secretaría de Estado de Comercio norteamericana, que habilita una página web para tramitar este tipo de reclamaciones. En los últimos doce meses se han registrado dieciséis denuncias por prácticas contrarias al libre comercio. Las empresas españolas han sido víctimas de esta circunstancia, tal y como acredita un informe de la Secretaría de Estado de Comercio en el que se señala que se están imponiendo importantes aranceles a diversos productos como el tabaco, los cacahuetes, las frutas y verduras, los tejidos de lana, calzado, azulejos y baldosas y vajillas cerámicas para hostelería. En el caso de los azulejos puede apreciarse claramente el agravio comparativo soportado por las exportaciones procedentes de España mediante el hecho de que mientras sobre los productos españoles se impone un arancel del 8,5%, competidores directos como Brasil y México no soportan aranceles de ningún tipo como consecuencia de los acuerdos entre EEUU y Mercosur.

Si centramos nuestro análisis en las barreras no arancelarias podemos observar como la heterogeneidad regulatoria resulta especialmente lesiva para las exportaciones de alimentos. Una denuncia registrada a principios de año señala como contrario al libre comercio el requisito impuesto sobre las empresas exportadoras de tener que pasar por una triple cadena de intermediarios para


poder comercializar sus productos en el mercado norteamericano. El hecho de que en cada uno de los eslabones de esta cadena deba abonarse el pago de impuesto al tiempo que los proveedores locales pueden operar con el mero requisito de obtener una licencia, ilustra como de lesiva puede resultar la desigualdad regulatoria.

Especialmente relevantes para las exportaciones españolas son las barreras que se ciernen sobre la venta de carne de vacuno, uno de los sectores más protegidos de la economía estadounidense. La comercialización de carne no procesada procedente de nuestro país está directamente prohibida a excepción del jamón serano, ibérico o piletilla. En estos casos es posible vender al mercado norteamericano con la condición de que el animal haya sido tratado y sacrificado en un local que cuente con la autorización del gobierno estadounidense. La ampliación de esta excepción a toda la carne de vacuno era uno de los puntos en relación a los cuales España estaba presionando de manera más insistente en el marco de las negociaciones sobre el TTIP.

Quizá podemos encontrar el caso más representativo de la vena proteccionista de la economía norteamericana en el sector de la compra pública. Con carácter general, en la contratación pública existe preferencia por los proveedores locales, y en algunos casos incluso se exige que el producto se haya elaborado con materiales 100% estadounidenses, o que el ensamblaje final tenga lugar en territorio norteamericano. Únicamente no se aplican estas cláusulas cuando hacerlo implique una elevada carga para el gobierno por su alto coste, cuando el producto no esté disponible para el mercado doméstico en la cantidad que se requiere, o que resultase en beneficio del interés público.

En el caso de la automoción, los productores españoles vendieron en 2015 42.433 vehículos a EEUU, lo que apenas supone el 2,87% del total de automóviles importados por el gigante americano.

SEGUROS PARA EMPRESAS




**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

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

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

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



En este caso, sin embargo, el problema no deriva de la existencia de aranceles, sino del hecho de que la legislación norteamericana no reconoce muchos de los componentes empleados en la producción del vehículo, por lo que si quieren operar en el mercado estadounidense los productores deben asumir un coste (de homogeneización regulatoria) que les restaría competitividad en general.

Un sector que depende proporcionalmente más del mercado norteamericano que en el caso de las mercancías es el de las ventas de servicios no turísticos, especialmente en lo relativo al negocio bancario y la construcción. En el caso del turismo, el procedente de EEUU únicamente representa poco menos del 3% del total, dato que palidece ante el 20-25% constituido por el turismo británico.

Estos datos parecen derribar, al menos en parte, el mito de la economía norteamericana como un mercado abierto a la competencia exterior. El hecho de que el margen para imponer medidas contrarias al libre comercio sea menor de lo que comúnmente se piensa puede implicar que el alcance del giro de la política comercial norteamericana acabe siendo limitado. Si bien España está menos expuesta al mercado estadounidense que otros Estados miembros de la Unión Europea, la decisión de cerrar la economía norteamericana a la competencia externa podría dañar la evolución de los intercambios comerciales entre los dos países en un momento en el que las ventas a Estados Unidos están ganando cada vez más peso entre los exportadores de nuestro país::

SEGUROS PARA EMPRESAS



¿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



Las Cámaras de Comercio apoyan la actividad empresarial internacional

Las Cámaras de Comercio han sido tradicionalmente importantes aliados de las empresas españolas en sus acciones de prospección de mercados internacionales. En su catálogo de servicios y apoyos a las empresas se integran tanto la emisión y/o legalización de documentos empleados en el comercio exterior, como otras iniciativas que dan soporte a la actividad internacional de los exportadores.

Ana Domínguez

La **Cámara de Comercio de España** es una corporación de derecho público en cuyo órgano de gobierno están integrados 27 representantes de las Cámaras de Comercio territoriales y 2 de las Cámaras en el exterior, así como representantes de la Administración Central, de grandes empresas y de organizaciones empresariales y de autónomos.

El apoyo a los procesos de internacionalización empresarial, principalmente de las pymes, forma parte de los objetivos estratégicos de las Cámaras. Para ello cuentan con programas cofinanciados con fondos europeos (Fondos FEDER y Fondo Social Europeo). Además, la Cámara de Comercio de España tiene encomendada, por disposición legal, la elaboración de un Plan Cameral de Internacionalización.

La labor de las Cámaras en el apoyo a las empresas en sus acciones de comercio exterior cuenta con gran tradición, acumulando más de 125 años al servicio del tejido empresarial. A pesar de la reconfiguración de su estructura de financiación y de su oferta de apoyos tras la crisis, en 2015 (últi-



mo año para el que se dispone de datos) ejecutaron más de 525.500 acciones de internacionalización, dando la oportunidad a cerca de 9.000 empresas a participar en acciones de promoción exterior. El despliegue de la actividad de promoción comercial internacional en dicho ejercicio incluye 365 misiones comerciales, 149 encuentros empresariales y 52 ferias internacionales.

Su fuerte vínculo histórico con el sector empresarial y su orientación comercial y al mercado son valores que refuerzan su ayuda a las empre-

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.



sas. También en el exterior, donde las Cámaras cuentan con presencia directa en más de una treintena de mercados y acuerdos con organismos homólogos en otros países, lo que también facilita el despliegue de servicios de apoyo en destino.

EXPEDICIÓN Y LEGALIZACIÓN DE DOCUMENTOS

Una de las labores particulares que desarrollan las Cámaras de Comercio es la emisión y legalización de determinados documentos necesarios para la operativa de comercio exterior.

Entre los documentos expedidos por las Cámaras están los **certificados de origen** no preferencial, utilizados para acreditar la procedencia de las mercancías, ya que sobre el origen de las mismas se aplicarán unas condiciones arancelarias o comerciales determinadas cuando acceden a otro territorio aduanero. En función del país de destino de la mercancía, el certificado de origen tendrá un plazo de validez determinado.

Asimismo, las Cámaras también expiden los **cuadernos ATA**, de Admisión Temporal de Mercancías. Su plazo de validez es de un año y facilita el desplazamiento entre distintos territorios aduaneros de mercancías que se destinan a la exposición en ferias, o que se distribuyen en destino como muestras comerciales, así como las que se utilizan para trabajos o servicios profesionales, en movimientos entre los **países signatarios del convenio ATA**.

Por su parte, los certificados de libre venta y consumo, requeridos para el registro y comercialización de marcas o productos en terceros países a petición de las propias autoridades del país o de las empresas importadoras, también son expedidos por las Cámaras.

En materia de legalización, las Cámaras también se ocupan de legalizar documentos comerciales y mercantiles como los propios certificados de origen y los certificados de libre venta, además de facturas y otros.

APOYO PARA DISEÑAR E IMPLEMENTAR UN PLAN DE EXPORTACIÓN

A través del **programa Xpande**, con vigencia hasta 2020, las Cámaras de Comercio ofrecen **apoyo a las pequeñas y medianas empresas que están iniciando su actividad exportadora**. Este programa se estructura en dos fases: una de asesoramiento para la elaboración de un plan de internacionalización y otra de apoyo financiero para la ejecución del plan.

El equipo técnico de la Cámara, durante la primera fase del programa, ayudará a la pyme que quiere exportar a reflexionar sobre la estrategia de exportación a desarrollar. Siguiendo una metodología preestablecida, la empresa identificará y seleccionará aquellos mercados que mejor se ajustan a su oferta de productos y servicios, teniendo en cuenta también su posición competitiva. Además, la pyme recibirá asesoramiento sobre cómo acceder a los mercados seleccionados y el tipo de acciones de comunicación y comerciales que puede desarrollar, así como orientaciones para llevar a cabo un análisis de viabilidad económica y financiera del plan de exportación que desea implementar.

Para la puesta en marcha del plan elaborado en la primera fase, la pyme que participa en el programa Xpande podrá recibir hasta un 80% del importe de las inversiones asociadas, con un máximo de 9.000 euros. Salvo que se trate de una empresa radicada en la Comunidad de Andalucía, donde el importe máximo se eleva a 18.000 euros.

Los recursos financieros empleados para el desarrollo del programa proceden, en parte, del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER).

AYUDA PARA ESTABLECER CONTACTOS EN EL EXTERIOR

Una de las principales dificultades que se encuentran las empresas que desean internacionalizarse es la adecuada identificación de posibles socios o

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



¡e-Business funciona como herramienta de gestión online!

¡Solícitala en Tarjetas e-Business en tu oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llama a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



clientes en el exterior. Para apoyar a las empresas en este ámbito y facilitarles la realización de contactos con compañías del país de destino al que se quiere dirigir la empresa, las Cámaras cuentan con los Comités de Cooperación Empresarial. Estos se articulan sobre la base de los acuerdos establecidos por la Cámara de Comercio con organismos homólogos de otros países.

Los Comités de Cooperación Empresarial promueven encuentros empresariales a los que acuden empresas españolas y del país de destino objetivo. Además les facilitan información sobre las acciones comerciales realizadas en el país y les apoyan en la comunicación de sus intereses ante las Administraciones. Cada año más de 800 empresas participan en las actividades organizadas por estos Comités.

Actualmente ofrecen cobertura para mercados europeos, norteafricanos, de Oriente Medio, latinoamericano y asiáticos. Dicha cobertura incluye los siguientes 36 países: Bulgaria, República Checa, Hungría, Polonia, Rumanía, Rusia, Montenegro, Turquía, Argelia, Irán, Irak, Israel, Libia, Arabia Saudí, Senegal, Túnez, Marruecos, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Venezuela, Centroamérica, Cuba, China, Corea del Sur, Filipinas, India, Indonesia, Japón, Tailandia y Taiwán.

OTROS SERVICIOS

Además de los servicios e iniciativas anteriormente comentadas, las Cámaras también ponen a disposición de las empresas un **directorio de empresas exportadoras e importadoras e información estadística de comercio exterior**, así como estudios a medida relativos a análisis sectoriales y de la evolución y perspectivas de los flujos comerciales internacionales. También promueven acciones de formación (cursos, seminarios y otros) para reforzar las capacidades y conocimientos en el ámbito del comercio exterior.

Asimismo, desarrollan acciones de promoción comercial para empresas **subcontratistas industriales** que desean expandirse internacionalmente (plataforma virtual específica y apoyo para la participación en ferias internacionales), y ofrecen un servicio denominado «**Asia Sourcing**», de intermediación para la realización de compras en China, India, Taiwán y Vietnam.

El Plan Cameral de Internacionalización, cuya tramitación y proceso de aprobación se aborda en la sección de «Actualidad Jurídica» del presente número de Empresa Global, recoge todas las acciones e iniciativas desarrolladas anualmente por las Cámaras ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Unicaja e-Business Herramienta online para gestionar tu empresa

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





Quizás la mayor utilidad práctica del «big data» se refiera a la posibilidad de pronosticar el presente, en tiempo real.

«Big Data»

Llevamos ya tres décadas de revolución continua en el terreno de la información, la telemática y las telecomunicaciones. Una de las facetas que van a cambiar de una manera más profunda el mundo de los negocios, la manera de hacer investigación e incluso la forma más eficaz de diagnosticar a pacientes es el llamado «big data», o el empleo de grandes cantidades de datos y metadatos recopilados de forma automática a medida que la gente navega por Internet o realiza operaciones con su móvil. En el mundo de la empresa cada vez se emplean más técnicas de «big data» para diseñar nuevos productos, evaluar planes de marketing, analizar la productividad de los empleados o generar nuevas ideas.

La ventaja esencial del «big data» consiste en que permite medirlo todo y también convertir cualquier variable en aleatoria, de tal manera que se pueda analizar estadísticamente o construir un experimento para demostrar la eficacia de una actuación o de un tratamiento. Se trata, en definitiva, de emplear algoritmos para separar la señal del ruido. Otra ventaja se refiere a que los datos se pueden recopilar en tiempo real.

Pero conviene también ser consciente de las limitaciones del «big data». Hay

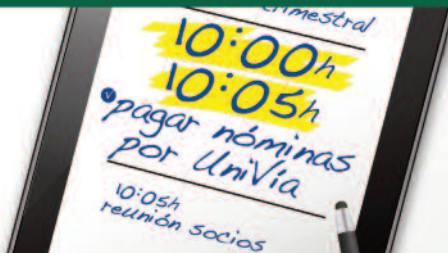
tres grandes problemas asociados con estas nuevas técnicas. El primero se refiere a la falta de representatividad de los datos, puesto que no hay garantía de que reflejen la población de interés en el estudio, evaluación o investigación que se esté realizando. La segunda consiste en la posibilidad de deriva (*drifting* en inglés). Este efecto se debe a que la población que usa el sistema que se emplea para recopilar los datos (un sitio de Internet, por ejemplo), su conducta o el sistema en sí mismo pueden cambiar o evolucionar a lo largo del tiempo. En el universo digital, estos cambios se producen incluso de hora a hora. Y la tercera es la confusión (*confounding*) algorítmica, es decir, el sesgo que se pueda producir porque el sistema está diseñado para provocar cierto tipo de conductas, tales como pinchar un anuncio o colgar algún contenido en la red.

Quizás la mayor utilidad práctica del «big data» se refiera a la posibilidad de pronosticar el presente, en tiempo real. La recopilación instantánea de información permite, en principio, predecir qué artículos se comprarán en la próxima hora o qué problemas de salud proliferarán en los próximos días. Eso sí, todo pronóstico empleando «big data» está su-

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 Afiliada de Finanzas Aplicadas.
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
17. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.
Tomos 4952, Libro 3859, 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

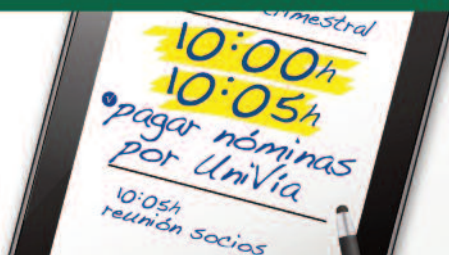


jeto a las tres limitaciones que apunté en el párrafo anterior. Un ejemplo muy valioso de pronósticos con «big data» es el de la inflación. En la actualidad se mide mediante una encuesta que tarda dos semanas en publicarse y que solamente cubre un número limitado de artículos de consumo, en Estados Unidos, unos 80.000. Mediante «big data» es posible construir un índice digital de precios teniendo en cuenta no los precios anunciados sino los precios de venta de más de un millón de artículos en tiempo real a medida que se van produciendo las compra-ventas.

En general, el «big data» permite realizar sondeos de opinión, de intención de voto o de mercado con extraordinaria rapidez y a bajo coste. No cabe duda de que en un futuro cercano la promoción, marketing y venta de productos se verificarán de una manera muy distinta. La investigación y desarrollo de nuevos productos también será más ágil y se ceñirá más a los gustos y preferencias del consumidor en tiempo real. La investigación en general y también la enseñanza se transformarán a través del «big data» ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12. 29007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hechos
MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. CIF:
A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



Medidas anunciadas por Trump y posibles efectos

La victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EEUU del pasado 9 de noviembre introduce cierta incertidumbre ante los cambios que puede provocar en la economía americana. Analizamos en este artículo el proceso legislativo de este país, las posibilidades de aprobación de algunas de las medidas anunciadas en campaña electoral por el próximo Presidente de EEUU y sus efectos en la economía global.

Nereida González

De forma similar a España y al resto de Occidente, el sistema político estadounidense se basa en la separación de poderes y en la existencia de frenos y contrapesos entre el ejecutivo, el legislativo y el judicial. La iniciativa legislativa surge de los congresistas y el Gobierno no tiene el impulso legislativo (a diferencia de España). Trump, por tanto, necesitará acercar posturas con los miembros del partido republicano si quiere conseguir que sus propuestas se conviertan en leyes.

De forma similar a España y al resto de Occidente, el sistema político estadounidense se basa en la separación de poderes y en la existencia de frenos y contrapesos entre el ejecutivo, el legislativo y el judicial. La iniciativa legislativa surge de los congresistas y el Gobierno no tiene el impulso legislativo (a diferencia de España). Trump, por tanto, necesitará acercar posturas con los miembros del partido republicano si quiere conseguir que sus propuestas se conviertan en leyes.

El proceso legislativo se rige por dos principios básicos: el bicameralismo (Cámara de los Representantes y Senado) y la llamada *Presentment Clause* que otorga al Presidente el derecho de veto



sobre cualquier ley que aprueben las Cámaras. Para poder superar el veto presidencial, ambas Cámaras deben aprobar cualquier ley que les haya sido devuelta por el Presidente por mayoría cualificada de 2/3. Los republicanos no gozarán en esta legislatura de tal mayoría en ninguna de ellas (51/100 senadores y 241/435 representantes en la Cámara de Representantes), de forma que Trump sí gozará de una efectiva capacidad de veto.

El Gobierno está facultado para emitir decretos respecto a determinadas materias sin aproba-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



ción parlamentaria. El poder judicial podrá juzgar la constitucionalidad de estos decretos y el legislativo podrá dejarlos sin efecto con la aprobación de una ley sobre la misma materia, aunque tal ley siempre podrá ser vetada por el Presidente.

COMERCIO

Las medidas de Trump apuntan a un aumento del proteccionismo. A priori, las medidas anunciadas implicarían un aumento sustancial de los aranceles, especialmente a las importaciones de México y de China, para las que fijaría un arancel del 35% y del 45%, respectivamente. Sin embargo, su programa escrito explicita que se respetarán las leyes internacionales, entre las que cita la normativa de la Organización Mundial del Comercio (OMC), motivo por el que cabría esperar que el incremento no sea tan sustancial.

INMIGRACIÓN

El margen para medidas agresivas es más elevado. Las medidas de Trump van desde la expulsión de los indocumentados residentes en EEUU a mayores impedimentos al cruce de la frontera. En este ámbito sí hay evidencia de que los republicanos mantienen posiciones más fuertes. Obama ha tenido que aprobar algunas leyes que aumentaban derechos de indocumentados mediante órdenes ejecutivas ante la oposición frontal de los republicanos en las Cámaras Legislativas.

El impacto económico principal que cabe esperar es una menor actividad y mayores presiones salariales (y, en última instancia, inflacionistas) en sectores principalmente sensibles.

POLÍTICA FISCAL

Las propuestas fiscales de Trump están basadas en estímulos sustanciales a la economía que se traducirán en mayores déficits. Las principales medidas previstas desde el punto de vista de los ingresos son la reducción del Impuesto de Socieda-

des (desde el 35% al 15%), del impuesto sobre la renta y la eliminación de impuestos sobre inmuebles y donaciones. Además está previsto la creación de un impuesto que grave únicamente un 10% los beneficios empresariales en el extranjero con el objetivo de repatriar capitales.

Respecto al gasto, destaca el ambicioso plan de infraestructuras que estaría sustentado en el esquema de colaboración público-privada. El Estado ofrecería a compañías privadas créditos fiscales para financiar estos proyectos y se estima que con una inversión en *equity* de 167 mil millones de dólares se alcanzaría una inversión de 1 billón de dólares a través del endeudamiento privado.

La cuantía de las propuestas iniciales de Trump de expansión fiscal ha venido a menos durante la campaña y además tendrá que superar los obstáculos que se encontrará en el Congreso. Necesitará su apoyo para aprobar tanto los cambios normativos como para aumentar el techo de la deuda, algo a lo que en el pasado buena parte de los congresistas republicanos se opusieron. Ello supone que probablemente el programa será menos ambicioso de lo previsto aunque, si los multiplicadores fiscales no se comportan favorablemente, tendrá su impacto negativo en las cuentas públicas.

CAMBIO CLIMÁTICO

Un tema donde cabe esperar poca cooperación por parte del Gobierno de Trump es la lucha contra el cambio climático. Trump tiene margen para no dotar con fondos los compromisos adquiridos en la Cumbre de París, dejándolos en la práctica, sin efecto. Asimismo, aboga por emplear menos recursos en la promoción de energías renovables. La consecuencia sería una mayor intensidad de las centrales energéticas basadas en recursos fósiles y una mayor dependencia del petróleo.

En primera instancia, una consecuencia de este efecto podría ser un repunte de estos materia-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



les. Sin embargo, el efecto podría ser menor del esperado. En el caso del petróleo, aunque las medidas de Trump provocasen una mayor intensidad en su uso, las nuevas técnicas de producción se han mostrado muy flexibles, por lo que reaccionarían a cualquier aumento del precio del petróleo aumentando la oferta, limitando el alcance de dicho repunte.

SANIDAD

La clave del programa electoral de Trump en materia de salud se centra en la derogación de la *Affordable Care Act* (ACA, conocida como *Obamacare*). En este sentido, el nuevo presidente aboga por deducir impuestos por los gastos en la póliza de seguro y la liberalización del mercado de seguros, frente a la regulación más restrictiva del *Obamacare*.

El principal impacto de estas medidas podría observarse en un incremento de los precios de las pólizas de seguros. Según un estudio de *The Commonwealth Fund*, se estima que el coste actual de una póliza de seguro que, en media, es de 3.200 dólares al año, podría incrementarse hasta los 5.700 dólares (un incremento del 78%). Si bien esto es sólo una parte de los precios que computarían por cuidados médicos, las presiones inflacionistas que podrían ejercer sobre la economía de EEUU en el próximo año podrían ser considerables, especialmente en el indicador de precios PCE (referencia de la Reserva Federal).

MERCADOS FINANCIEROS

El mercado parece estar dando un mayor peso en su función de reacción a los posibles efectos positivos sobre la actividad de las medidas de expansión fiscal que a los negativos derivados de un mayor proteccionismo. La existencia de contrapesos a la hora de implementar determinadas medidas, a pesar de la elevada concentración de poder con la que cuenta Trump, limita el riesgo, aunque no lo elimina, de un escenario más negativo para

la estabilidad global. En cualquier caso, la selección sectorial gana relevancia:

- Un incremento del proteccionismo podría penalizar a las empresas con sesgo más exportador y a aquellas con parte de su proceso productivo en el exterior. La consecuencia a nivel global del aumento del proteccionismo será de un menor crecimiento y un repunte de la inflación. Sin embargo, en un escenario central, cabría esperar que este no sea tan significativo como para interrumpir la recuperación económica global, aunque sí para ralentizarla.

- Medidas más restrictivas frente a la inmigración podrían perjudicar a las empresas que cuenten con una elevada proporción de mano de obra inmigrante, como construcción o agricultura, que podrían sufrir escasez de mano de obra y repunte en los costes.

- La expansión del gasto en infraestructuras beneficiaría a las empresas de construcción, así como a las industrias de siderurgia y metalurgia y a las vinculadas con las materias primas, como madereras y mineras.

- Los cambios propuestos por Trump para favorecer el *fracking* y la industria minera tendrían un impacto negativo en las empresas de energías renovables, pero positivo en las de combustibles fósiles (petroleras) y mineras.

- En materia sanitaria, las empresas aseguradoras se verían beneficiadas en la medida en que con el sistema actual se ven obligadas a ofrecer determinadas coberturas incluso a agentes menos rentables y el Estado tiende a negociar precios bajos para los seguros mediante el *Obamacare*. Por otro lado, las empresas farmacéuticas se han revalorizado fuertemente en bolsa tras la elección de Trump. Esta evolución responde al temor de las mismas a la elección de Clinton, que había anunciado techos en los precios de los productos farmacéuticos.

Además de los sectores beneficiados y perjudicados, en un entorno de tipos más elevados, sectores «*bond-proxies*» como *utilities* podrían también

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 Rápidos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

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



Matriz de riesgos de emergentes

	Déficit por cuenta corriente	Exportaciones a EEUU	Exportaciones a China	Exportaciones petróleo	Exportaciones metales	SCORING*
Colombia	-6,4	26,0	10,0	65,6	1,0	11,2
México	-2,9	80,0	2,0	10,6	2,8	9,8
Chile	-2,0	12,0	25,0	0,8	55,5	9,6
China	3,0	18,0	-	-	-	9,5
Brasil	-3,3	12,0	18,0	9,2	15,2	9,4
Corea	7,7	12,0	24,0	9,2	2,0	9,4
Perú	-4,4	16,0	18,0	12,4	39,1	9,4
Tailandia	7,8	11,0	12,0	5,3	1,3	8,8
Turquía	-4,5	4,2	1,9	3,7	4,0	8,2
Argentina	-2,5	6,0	6,5	4,7	3,3	8,0
Sudáfrica	-4,3	8,4	9,2	10,5	24,5	7,2
Malasia	3,0	10,0	12,0	22,1	2,9	7,2
India	-1,1	12,0	4,8	19,6	3,2	7,0
Indonesia	-2,1	9,5	11,0	29,0	4,7	6,4
Polonia	-0,2	2,5	1,2	4,1	4,0	5,8
Rusia	5,2	3,8	8,7	69,5	4,6	3,6

* El scoring se basa en un promedio del ranking relativo de las diferentes medidas de riesgo: a mayor déficit (% PIB), exportaciones a EEUU y a China (% total), mayor riesgo; y cuanto mayor volumen de exportaciones de materias primas (% total), menor riesgo.

Fuente: Afi, Macrobond.

verse perjudicados, mientras que sectores cíclicos y *value* deberían mostrar un mejor comportamiento relativo.

Por último, donde se han observado divergencias en el comportamiento de los activos de riesgo ha sido en los países emergentes. Aquellos países más vinculados a EEUU (caso de México) y China (donde destacan Chile y Corea) son aquellos que sufrieron, en mayor medida, el impacto negativo de la victoria de Trump en los mercados a través de una mayor depreciación de sus divisas. Otros como Sudáfrica o Turquía también registraron notables depreciaciones (en torno al 2% frente al dólar) de sus respectivas divisas pues son países que

destacan por sus grandes déficits por cuenta corriente y, por consiguiente, más vulnerables a un repunte global de tipos.

Aquellas divisas vinculadas a materias primas consiguieron aguantar con mayor facilidad el sentimiento de *risk-off* del mercado, donde Rusia y Colombia serían los principales beneficiados. A pesar de que la vinculación a las materias primas está pesando en mayor medida en estos países (el rublo ruso y el peso colombiano apenas se depreciaban tras la victoria del candidato republicano), Colombia es un país vinculado a EEUU y con alto déficit por cuenta corriente, por lo que sigue siendo vulnerable ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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





La curva de tipos de interés de EEUU ha ganado pendiente, lo que generalmente es una noticia favorable sobre las expectativas de crecimiento

Victoria de Trump: Implicaciones

La victoria de Trump en las elecciones presidenciales de EEUU es otro de esos episodios que están condicionando la evolución de los mercados financieros en este 2016. Pero a diferencia de lo observado con otros como el BREXIT (junio) o los mínimos del precio del petróleo (enero) no se ha saldado con una corrección de los mercados financieros. Al contrario: ha activado un movimiento «pro cíclico» cuyo elemento más representativo pueden ser los máximos históricos alcanzados por los índices bursátiles de EEUU.

Todavía es pronto para valorar lo que el presidente electo va a poder aplicar frente a lo expuesto en sus discursos o lo recogido en su programa. Además, varias de las medidas señaladas (reactivación de la producción industrial y estímulos fiscales) tardarán tiempo en implantarse y más aún en generar frutos. En cualquier caso, es muy relevante, y positiva, la reacción de los mercados financieros. Y no sólo los máximos ya comentados del S&P 500 sino también el repunte de los tipos de interés, en especial el tramo más largo, esto es, la referencia a 10 años. Si el mes de noviembre empezaba en la zona del 1,70% lo termina cerca

del 2,25%, un repunte de 55 puntos básicos (pb) que es bien representativo de las expectativas de que asistamos a un cierto repunte de la inflación en un contexto de mayor crecimiento. La curva de tipos de interés de EEUU ha ganado pendiente (la diferencia de rentabilidad entre las referencias a largo plazo y a corto plazo), lo que generalmente es una noticia favorable sobre las expectativas de crecimiento. Ojalá en próximas semanas continúe este aumento de pendiente que, sin duda, debería favorecer nuevas revalorizaciones de las bolsas. Y no sólo en EEUU, sino también en el área euro.

El repunte de los tipos de interés en EEUU ha tenido su reflejo aquí, y aunque con algo menos de intensidad, es suficiente como para que las curvas abandonen la zona de mínimos históricos de mediados de año. Entonces, la TIR del Bund alemán a 10 años llegó a cotizar en el -0,20%. Hoy lo hace en un mucho más razonable 0,25%. La única pega de este movimiento de las curvas lo encontramos en las emisiones de los países periféricos, en los que el repunte ha sido algo superior. Así, hemos asistido a un aumento de la denominada «prima por riesgo» si bien, en el

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

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo ni el coste de estos puntos a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de Unicaja y permiten una mayor 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



caso de España (en zona de los 120 pb) todavía se mantiene en niveles reducidos (recuérdese cómo en verano de 2012 llegó a superar los 500 pb). Tal vez esta sea una de las pocas pegas de la reacción de los mercados financieros a la victoria de Trump: el aumento de los diferenciales, que no solo se ha visto en la deuda pública de España, Italia o Portugal, sino también en la renta fija privada. En este caso, en mayor medida en el segmento «grado de inversión» (es decir, alta calidad crediticia) que en high yield (empresas con peor rating). El temor a que el BCE pueda poner fin al programa de compra de bonos (el quantitative easing) ha provocado las caídas en precios de la renta fija privada.

Y el otro segmento del mercado que ha sufrido han sido los emergentes en general, si bien conviene hacer matizaciones y resaltar ciertos contrastes. Nos referimos a México frente a Rusia. El primero ha sido el mercado más castigado como consecuencia de la beligerancia en campaña de Trump con este país. El segundo, el más beneficiado, no sólo por los guiños del futuro presidente, sino también por su elevada dependencia del petróleo. Porque el precio del barril del crudo se ha visto beneficiado de la intención del nuevo gobierno de EEUU de no incentivar las energías renovables. En el caso del petróleo, coincide con la intención de la OPEP y de otros países productores

de recortar la extracción diaria de barriles para de esta forma conseguir un aumento de la cotización (hoy en 50 dólares frente a los 150 dólares del año 2011). El último movimiento que conviene destacar es el del dólar, que se ha fortalecido frente a la práctica totalidad de divisas. Ha intensificado así un movimiento de fortaleza iniciado hace dos años, coincidiendo con el final de la política monetaria no convencional de la Reserva Federal (a finales de 2014 dejaba de ampliar su balance al finalizar las compras de activos de renta fija), y que se aceleró hace ahora un año, cuando comenzó la subida de tipos de interés. Podemos decir que ahora el dólar está ya sobrevalorado y que el margen de apreciación adicional debería ser limitado.

Pero si algo nos enseñan los mercados financieros es que el precio de ciertos activos financieros puede estar alejado de sus fundamentales durante un largo período de tiempo. En este caso, a los ciudadanos europeos nos viene muy bien tener un euro débil, ya que favorece nuestras exportaciones y estimula el crecimiento. Uno de esos vientos de cola que en el caso de la economía española hemos sabido aprovechar para situar el crecimiento del PIB por encima del 3%. Bienvenida sea la fortaleza del dólar ahora que otros de los vientos de cola comienzan a soplar en contra: el petróleo se encarece y los tipos de interés inician una gradual subida ::

TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pague ni un céntimo cuando se mate
de tanto pedir a sus condiciones.
Disfrute su dinero, de inversión a corto
plazo de riesgo y máxima seguridad
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



Expansión internacional a través de la adjudicación de contratos públicos en Europa del Este

La participación en concursos públicos internacionales es una fuente importante de acceso a oportunidades de negocio en el exterior. El seguimiento de los planes gubernamentales de inversión en los países de interés de la empresa orientará la identificación de dichas oportunidades.

Área de Economía Aplicada y Territorial de Afi

No obstante, la cautela impera en el abordaje de nuevas oportunidades de negocio. Y a pesar del contexto español en que, de acuerdo con la percepción del sector de infraestructuras y obra civil, todavía quedan tres o cuatro años de tímida actividad en materia de inversión. El sector demanda modificaciones regulatorias para facilitar la atracción de recursos financieros y el impulso de asociaciones público-privadas para la ejecución de nuevos proyectos de infraestructuras. En este marco, la internacionalización se muestra como un proceso imparable. Un 73% de la facturación total de las empresas que pertenecen a la Asociación de Empresas Constructoras y Concesionarias de Infraestructuras (SEOPAN) ya procede del exterior.

Las posibilidades para desarrollar nuevos proyectos vinculados a obras públicas gozan de una dimensión global, siendo múltiples los países, de las distintas áreas geográficas, que están implementado planes de desarrollo de infraestructuras de gran calado. Si bien, existen diferencias en cuanto a nivel competitivo, exigencias y procedimientos para la participación en los contratos públicos en función del mercado de destino.

En el caso de la región de Europa del Este, en la que se centran las experiencias de internacionalización que se recopilan a continuación, conviene indicar que sigue estando en el radar de las empresas españolas de obra civil. Así, estas empresas buscan nuevos planes de inversión que se estén previstos por las diferentes Administraciones y empresas públicas.

Los ejemplos mostrados se centran en dos empresas españolas con dilatada trayectoria internacional e importantes adjudicatarias de obra pública: Duro Felguera y Ferrovial.

DESPLIEGUE DE KNOW-HOW EN NUEVOS MERCADOS

EMPRESA: Duro Felguera (DF)

SECTOR: industrial

OPERACIÓN INTERNACIONAL:

adjudicación de proyecto «llave en mano»

MERCADO DE DESTINO: Rumanía



Duro Felguera cuenta con una posición internacional destacada en el ámbito de proyectos «llave en mano» para el sector industrial y energético, así como la prestación de servicios especializados conexos. Con sede en Gijón, DF posee una dilatada expe-

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!




riencia tanto en Europa como en América Latina, Asia y África. Cuenta actualmente con representación directa en dieciséis países, además de cooperar con diversos líderes tecnológicos mundiales para la ejecución de proyectos conjuntos en distintas geografías.

La experiencia de DF en el desarrollo de actividades industriales supera los 150 años y en la actualidad integra los procesos de ingeniería, suministros, montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de los proyectos que ejecuta para la construcción de centrales eléctricas, plantas de tratamiento de minerales y manejo de productos a granel, almacenes de combustibles y otras instalaciones petrolíferas y gasísticas.

En fecha reciente, DF ha sido adjudicatario de un contrato para la construcción «llave en mano» de una central de ciclo combinado en Iernut (Rumanía), en consorcio con Romelectro, una empresa local. Se trata de una adjudicación realizada por Romgaz, empresa rumana participada al 70% por el Estado. Se prevé que las obras comiencen a principios de 2017, con un plazo de ejecución de tres años.

La central de ciclo combinado tendrá una capacidad de hasta 430 MW y su valor alcanza los 245 millones de euros. DF se encargará, a través de su Línea de Energía, de las actividades de ingeniería, suministro de *Power Island*, supervisión de los trabajos y montaje de turbinas de vapor y gas.

CONSOLIDACIÓN DE LA PRESENCIA EN UN MERCADO ESTRATÉGICO

EMPRESA: Ferrovial	
SECTOR: infraestructuras	
OPERACIÓN INTERNACIONAL:	
adjudicación de un proyecto de construcción de una carretera	
MERCADO DE DESTINO: Polonia	

Ferrovial es un referente en el sector de infraestructuras y gestión de servicios urbanos, posicionándose como uno de los mayores

operadores globales en este ámbito. Para esta compañía española la internacionalización constituye un eje estratégico, que le ha permitido consolidar su presencia en Estados Unidos, Reino Unido, Canadá y Polonia. Este último país representa aproximadamente un 7% de la facturación total de Ferrovial, siendo el cuarto principal mercado de la compañía, por detrás del británico, español y norteamericano. Allí opera a través de su filial Budimex, que en el periodo de enero – septiembre de 2016 aportó 953 millones de euros a la matriz, un 9,8% más que en los mismos meses de 2015.

Polonia es además uno de los mercados por los que Ferrovial desea seguir apostando en la expansión de su actividad internacional. Recientemente, la empresa ha resultado adjudicatario de un proyecto para la construcción de un tramo de la carretera de circunvalación de Varsovia por unos 37 millones de euros (160 millones de zlotys). Con ello, suma nueve contratos en el país en lo que va de año, cuyo valor se sitúa por encima de los 950 millones de euros (4.100 millones de zlotys). Un 47% de estos proyectos están integrados en Plan de Carreteras 2014 – 2020 de Polonia.

El valor de las obras que Ferrovial mantiene en proceso de ejecución en el mercado polaco superaba los 2.000 millones de euros (8.700 millones de zlotys) a finales del pasado mes de septiembre, un 3,5% más que al cierre de 2015 ::

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el número de viajes locales
- 4. Daño de todo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Empieza a surgir una corriente de opinión que cree que las instituciones se ocupan demasiado de los mayores, y que ya va siendo hora de ocuparse de los jóvenes más y mejor.

Si los millennials mandasen...

Me encuentro, seguramente, entre los individuos menos capacitados para ponerme en las botas de un millennial, al que doblo o triplico en edad. Pero observo con discreta circunspección la sonsaca que corre al respecto de este colectivo y creo que deben ponerse algunos puntos sobre ciertas íes.

Los millennials van a vivir 100 o más años. Esto constituye una estúpida noticia, en general, claro. Pero, tiene algunas fastidiosas consecuencias. Van a tener que jubilarse mucho más tarde que sus padres, quién sabe si a los 75 años, o más. Además, se les va a pedir que no solo se ocupen de ahorrar para su jubilación, sino que sigan pagando las pensiones de sus padres. Si yo fuese un millennial y tuviese las botas puestas saldría corriendo. Ahora mismo.

Con ser problemático todo lo anterior, no exento, como decía, de aspectos positivos, lo que sigue es infinitamente más serio. Lo que sigue es una especialidad española, pero también se da en dosis variadas en muchos otros países. Veamos.

En España, casi la mitad de los jóvenes activos de entre 16 y 24 años

está en paro, y a dos velas, claro. La otra mitad trabaja, bien con salarios imposibles o, si su salario puede aceptarse, con horarios más imposibles todavía; a menudo son imposibles tanto los salarios como los horarios. Hay excepciones, sin duda, pero no deben ser muchas, pues no nos llaman la atención. Entre los jóvenes activos de 25 a 29 años el paro afecta a casi uno de cada cuatro.

La consecuencia inmediata de esa ominosa divisoria entre los que están en paro y los que trabajan es que los jóvenes no tienen tiempo para reproducirse. No será yo quien defienda que los jóvenes se reproduzcan para que sus hijos paguen las pensiones futuras. Eso, además de egoísta, es ridículo. Supongo que todavía la gente deriva felicidad del hecho de ser padres y hacer y ver crecer a sus hijos en todos los sentidos.

Es más, los jóvenes que trabajan tanto (mejor dicho, a los que hacemos trabajar tanto) puede que no hayan adquirido el conocimiento necesario para vivir una vida tan larga como la que les espera. No hablo de formación, que, nominalmente, se dice que tienen mucha. Hablo de conocimien-

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.



to, de amor por el conocimiento, por la ciencia, por la cultura «grande» y profunda de la humanidad, la que nos ha civilizado.

Me resulta cada vez más incomprensible esta situación. La «sabiduría convencional» dice que hay que pelear duramente para labrarse una carrera profesional o laboral. Pero, ¿lo antes posible? ¿Cuando se afrontan vidas tan largas? Aun así, ¿no será mejor iniciarse más tranquilamente en la actividad laboral, planificando saludablemente al mismo tiempo la vida familiar y la carrera profesional a la vez? Quizá alternando formación de excelencia con actividades laborales decentemente remuneradas, aunque sea a tiempo parcial. Quizá recibiendo apoyo público (condicionado). O quizá financiándose al 0% contra ingresos futuros.

Empieza a surgir una corriente de opinión que cree que las instituciones se ocupan demasiado de los mayores, cuando muchos de estos pueden encontrar en el mercado soluciones muy buenas a

sus problemas financieros durante la jubilación y que ya va siendo hora de que las instituciones reciban mandatos políticos para ocuparse de los jóvenes, más y, especialmente mejor.

No solo opinión, también acción, por ejemplo, en algunos países nórdicos en los que las guarderías, la escuela y las ayudas a la vivienda para jóvenes empiezan a ser relevantes patas de una sociedad del bienestar en la que los mayores dependen cada vez menos del Estado y más de su esfuerzo durante la vida activa. Encuentro esta tendencia muy conveniente y deberíamos seguirla.

¿No será que, al igual que en el pasado, los mandatos políticos a las instituciones siguen emergiendo de las clases... de más edad? Si no se para esta dinámica, las cosas no mejorarán y los jóvenes seguirán siendo profundamente infelices, aunque no se den cuenta de ello. Si los millenials mandasen... ::

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.



Prima de riesgo de mercado: estimación y contraste

La prima de riesgo de mercado es una de las variables principales dentro de la estimación del coste de los recursos propios y, por lo tanto, de la tasa de descuento que se utiliza en el proceso de valoración de empresas. En el modelo CAPM, esta prima de riesgo de mercado recoge la rentabilidad adicional que el inversor representativo exige por la inversión en el activo de riesgo medio del mercado sobre la rentabilidad ofrecida por la deuda pública a largo plazo, la cual se considera como activo libre de riesgo. En las siguientes páginas se detalla el proceso de cálculo de la misma, se realiza su estimación y se contrasta con las obtenidas por académicos o fuentes de información.

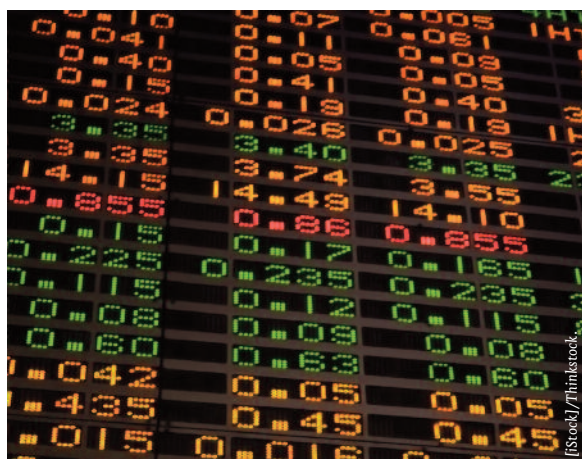
Jorge Pardo

Conceptualmente, la prima de riesgo de mercado es común para todos los inversores asumiendo que todos ellos comparten expectativas homogéneas. Sin embargo, dado que esta rentabilidad adicional requerida no es observable directamente y que el supuesto de expectativas homogéneas no se cumple, la prima de riesgo exigida en los mercados de valores varía entre inversores.

A lo largo de este artículo se analizarán las diferentes metodologías que se pueden utilizar para calcular esta prima de riesgo de mercado, así como los resultados obtenidos actualmente a través de las diferentes metodologías analizadas.

METODOLOGÍA EMPLEADA

Debido a la complejidad de los diferentes métodos de cálculo de la prima de riesgo de mercado, el presente artículo la estima de modo implícito, es decir, a través de las cotizaciones de los mercados de acciones. Este criterio se basa en la asunción de que el mercado valora correctamente las acciones de todas las compañías cotizadas. El modelo utili-

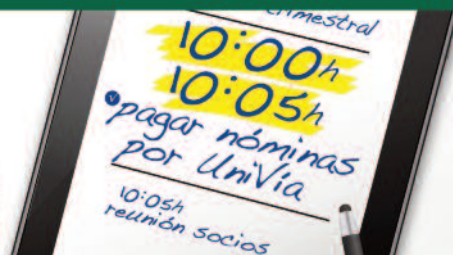


zado para la valoración de las acciones es de Gordon-Shapiro, a partir del cual, y partiendo del precio actual del mercado de acciones y de las estimaciones de crecimiento de los beneficios de las empresas, se extrae la prima de riesgo implícita consistente con los niveles de cotización.

De este modo, el precio actual de una acción (P_0) viene definido por el valor actual de los dividendos (D_1) que el inversor recibirá en el próximo

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



periodo, siendo (K_e) la rentabilidad exigida por el inversor y (g) la tasa de crecimiento de los dividendos.

$$P_0 = \frac{D_1}{(K_e - g)} \rightarrow P_0 = \frac{D_0(1 + g)}{(K_e - g)}$$

Despejando K_e sustituyendo los valores del resto de variables empleando la información pública disponible, se introduce en la ecuación del modelo CAPM para determinar la prima de riesgo de mercado.

$K_e = \text{Rentabilidad libre de riesgo} + \beta \times \text{Prima de Riesgo de Mercado}$

Como los parámetros que utilizamos se refieren a la totalidad del mercado, la β será igual a 1, y por tanto, la estimación de la prima de riesgo resultará de la diferencia entre el K_e calculado para un determinado mercado de acciones y la tasa libre de riesgo asociada.

Adicionalmente, se puede utilizar otra aproximación mediante la variante del modelo de descuento de dividendos de Gordon en dos etapas, en el que se asume que existe una primera fase (n años) de evolución de la acción (o índice) en la que se produce un alto crecimiento en los beneficios (g_1) y, por tanto, en los dividendos, y una segunda fase (desde $n+1$ a perpetuidad) en la que el crecimiento se estabiliza en un nivel inferior (g_2).

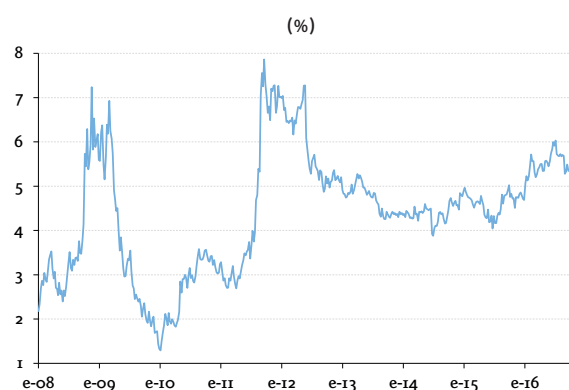
RESULTADOS DEL MODELO

La aplicación del modelo planteado se ha realizado para estimar la prima de riesgo de mercado implícita con la que cotiza el índice Euro Stoxx 600 frente a la rentabilidad del Bund alemán a 10 años, considerado en este caso como el activo libre de riesgo. Los resultados del modelo sitúan la prima de riesgo de mercado en niveles del 5,50% - 6,00%.

Las hipótesis de crecimiento de los beneficios han sido:

- Fase 1: 11,9%. Esta hipótesis está soportada en el valor estimado del crecimiento del beneficio

Prima de riesgo implícita en el Euro Stoxx 600. 2008 - 2016



Fuente: Afi a partir de Factset y BME.

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN DEL EURO STOXX 600 (%)

	2017	2018
Stoxx 600 (excluye financiero)	12,1	11,7
Promedio	11,9	

Fuente: Afi a partir de Factset.

por acción del índice Euro Stoxx 600 para los próximos 2 ejercicios (2016-2017), según el consenso de analistas que calcula Factset.

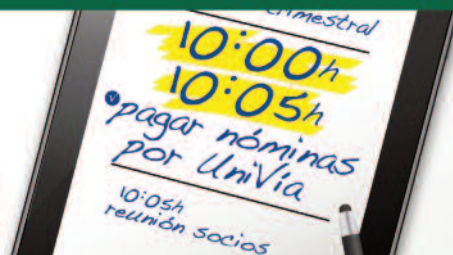
- Duración del primer período de crecimiento: 5 años.
- Crecimiento a perpetuidad: se asume un crecimiento del 2%, en línea con la inflación objetivo del BCE.
- Tipo de interés libre de riesgo: el correspondiente al nivel previsto por Afi a medio y largo plazo para la rentabilidad del bono alemán (1,5%). De esta forma, se evitan sesgos en el cálculo de la tasa de descuento adoptando una visión de medio y largo plazo en los parámetros y no centrándonos únicamente en la situación actual que puede no ser representativa

CONTRASTES DE LOS CÁLCULOS

En el siguiente paso se contrasta la coherencia del resultado obtenido a través del modelo empleado anteriormente con varias fuentes de información, a saber:

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



1. Encuestas a profesionales del sector: la principal referencia en este sentido es la encuesta que lidera anualmente Pablo Fernández (ver más abajo).

2. Cálculos realizados por académicos de referencia: la principal referencia en este ámbito es Aswath Damodaran.

3. Referencias facilitadas por proveedores de datos: la referencia empleada en este caso es el cálculo que realiza Factset.

ENCUESTAS A INVERSORES Y PROFESIONALES DEL SECTOR

Dado que la prima de riesgo de mercado es el exceso de rentabilidad exigido por los inversores a una inversión en activos de riesgo en lugar de en activos libres de riesgo, es lógico pensar que pueda estimarse a través del consenso de la rentabilidad esperada por éstos. Una de las encuestas más relevantes que recoge las primas de riesgo de mercado empleadas por tres grupos (académicos, analistas y compañías) es la llevada a cabo por Pablo Fernández, Alberto Ortiz e Isabel F. Acin en 2015 con el título «Market Risk Premium used in 41 countries in 2015». En esta encuesta se recoge la media muestral y la desviación típica de las respuestas para cada grupo, situando la prima de riesgo de mercado en el entorno del 5,90% a nivel global.

Si se toman en consideración sólo los países desarrollados, este valor se sitúa en el 5,55%, con una dispersión con respecto a los valores extremos inferior a la observada para el conjunto de la muestra. El máximo valor de la encuesta para países desarrollados se sitúa en el 14,30%, mientras que el mínimo, en ambos casos, asciende a un 5,20%.

PRIMA DE RIESGO ESTIMADA A PARTIR DE ENCUESTAS (%)

	Mediana	Máximo	Mínimo
Prima de riesgo. Economías desarrolladas	5,55	14,30	5,20
Prima de riesgo. Muestra total	5,90	22,90	5,20

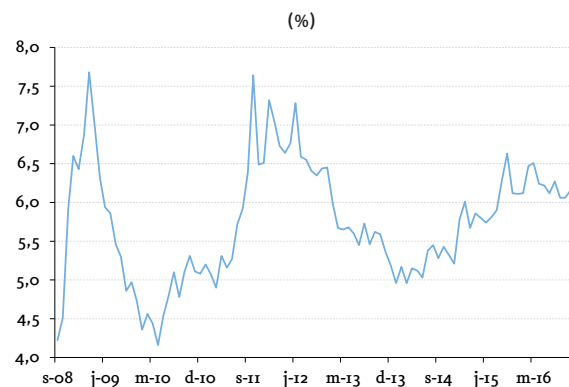
Fuente: «Market Risk Premium and Risk Free Rate used in 41 countries in 2015». Pablo Fernández, Alberto Ortiz e Isabel F. Acin.

ESTIMACIONES REALIZADAS POR ACADÉMICOS

La referencia académica empleada para el contraste del cálculo de la prima de riesgo de mercado es Aswath Damodaran, que realiza y publica mensualmente su cálculo de prima de riesgo para el mercado de acciones de Estados Unidos.

Atendiendo al estudio que actualiza mensualmente el profesor Damodaran, la prima de riesgo implícita en el precio del S&P 500 se sitúa actualmente (a 1 de noviembre de 2016) en niveles del 6,26%.

Prima de riesgo de mercado estimada por Aswath Damodaran. S&P 500

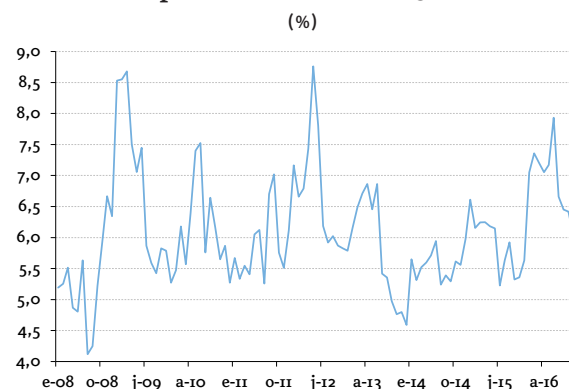


Fuente: Damodaran.

CÁLCULOS REALIZADOS POR PROVEEDORES DE DATOS: FACTSET

Los cálculos realizados por el proveedor de datos financieros Factset sitúan la prima de riesgo para el índice Eurostoxx 50 en el 5,8% a fecha de noviembre de 2016.

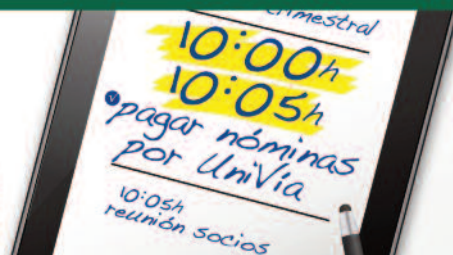
Prima de riesgo estimada por Factset para el Eurostoxx 50



Fuente: Damodaran.

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



CONCLUSIONES

La prima de riesgo de mercado no es una variable directamente observable, es decir, tiene que ser calculada. Para su estimación, puede recurrirse a diferentes metodologías, como puede ser preguntar directamente a una muestra representativa de inversores qué rentabilidad adicional exigen en sus operaciones para exponerse al riesgo de mercado y estimar un valor medio representativo, o bien, puede acudir al mercado y estimar, de manera implícita, qué prima de riesgo existe en las cotizaciones actuales de los índices de renta variable, considerando a su vez, tanto las expectativas de crecimiento de los beneficios, como la evolución de los tipos de interés libre de riesgo para los próximos años.

El contraste de la referencia de prima de riesgo de mercado calculada por Afi, que se sitúa en el

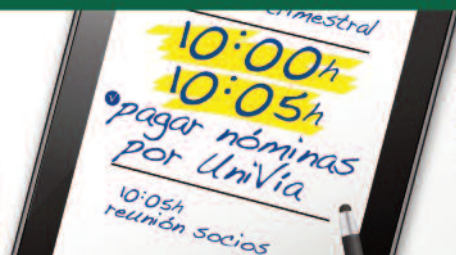
5,50%, pone de manifiesto la coherencia de este valor con los cálculos que realizan tanto académicos de referencia como Damodaran, así como los que se desprenden de las fuentes de información financiera como Factset.

En relación con el registro que ofrecen las encuestas realizadas a profesionales del sector, el valor del 5,50% se encuentra alineado con los cálculos realizados en las estimaciones de prima de riesgo en 41 países, desarrollado por Pablo Fernández, Alberto Ortiz e Isabel F. Acin, en 2015.

Por todo ello, consideramos que el nivel del 5,50% constituye una estimación conservadora y adecuada de la prima de riesgo exigida a las inversiones en renta variable ::

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. A03139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



El Plan Cameral de Internacionalización

El Plan Cameral de Internacionalización (PCI) recoge todas las actuaciones y acciones de interés general, en principio por año natural, en las áreas de formación e información dirigidas prioritariamente a promover la adquisición en el exterior de bienes y servicios producidos en España y cualquier otra relativa a la operativa de comercio internacional.

Francisco Valero

El 1 de noviembre se publicó la Orden ECC/1727/2016, que regula el procedimiento de su aprobación, fija los términos del convenio para su ejecución y desarrolla ciertas funciones relativas a la tutela de las Cámaras en materia de comercio exterior.

La tutela de las actuaciones de interés general relativas al comercio exterior tanto de la Cámara Oficial de Comercio, Industria, Servicios y Navegación de España (Cámara de España) como de las restantes Cámaras Oficiales de nuestro país la ejerce la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones (DGCII), en coordinación con el ICEX. La DGCII apreciará la incidencia en dicho interés general de las actividades pretendidas, y su coherencia con el Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española.

La Cámara de España elevará al secretario de Estado de Comercio, a través de la citada Dirección General, el PCI antes del 1 de noviembre del año anterior al que corresponda el plan. El Secretario de Estado de Comercio, en su caso, lo aprobará antes del fin del año, previa consulta en el marco del Consejo Interterritorial de Internacionalización, con la Co-

munidades Autónomas tutelantes de Cámaras Oficiales y previo informe del ICEX.

La ejecución del Plan se realizará en los términos que se establezcan en un convenio suscrito por la Secretaría de Estado de Comercio y la Cámara de España. Esta última colaborará en su ejecución con las demás Cámaras, incluyendo las Cámaras de Comercio españolas oficialmente reconocidas en el extranjero.

Dicho convenio incluirá las acciones y actividades de interés general en materia de comercio exterior mencionadas, regulará la colaboración y participación de las Cámaras que acabamos de mencionar y los plazos de ejecución.

La ejecución del plan se realizará de forma coordinada con las Oficinas Económicas y Comerciales en el exterior y con las Direcciones Territoriales y Provinciales de Comercio. Se mantendrán cauces permanentes de comunicación e información entre estas últimas y las Cámaras. Las citadas Oficinas deberán ser puntualmente informadas por la Cámara de España de las actividades que se desarrollen en sus territorios de demarcación o que puedan afectarles.

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 Barrio

PAGOS

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



Con el fin de asegurar la plena complementariedad de sus actuaciones, se articularán mecanismos de coordinación específicos entre la Cámara de España y el ICEX, que presta sus servicios a través de las Oficinas Económicas y Comerciales en el exterior y las Direcciones Territoriales y Provinciales en España antes mencionadas. En la medida en que la ejecución del Plan esté financiada en parte con fondos FEDER, ambos velarán, a través de dichos mecanismos, para que no se produzcan solapamientos entre sus acciones ni incompatibilidades en los gastos que ambas entidades certificarán, al ser ambas Organismos Intermedios del FEDER.

El convenio deberá firmarse antes del 31 de diciembre de cada año, entre el secretario de Estado

de Comercio y el presidente de la Cámara de Comercio de España.

Para el seguimiento y valoración del PCI se establece una Comisión, que tendrá las siguientes funciones:

- a) Realizar un seguimiento periódico de la evolución y desarrollo del Plan en ejecución.
- b) Conocer la Memoria del Plan correspondiente al año precedente.
- c) Estudiar cualquier medida, iniciativa o actividad específica relativa a la ejecución del Plan en vigor o para su inclusión en sucesivos planes camariales, y dar traslado de las mismas, en su caso, a la DGCII ::

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 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





Mantener una cabecera importante en esas economías puede contribuir a sortear restricciones a las importaciones de bienes y servicios si se concretan los planes de ambos gobiernos.

Inversiones directas al ralentí

Lo hemos dicho muchas veces. Los flujos de inversión directa en el extranjero son la categoría de movimientos de capital más apreciada, con bastante independencia del grado de desarrollo de las economías. Además de las entradas de capital en la economía receptora, significan un compromiso superior al de los demás flujos de capital: con la gestión y con la difusión de tecnologías e intangibles, en general. El colesterol bueno de los movimientos de capital, ya se sabe. El aumento de esas inversiones, la verdadera contribución a la internacionalización de las empresas, era uno de los objetivos del Tratado Transatlántico, a suscribir entre EEUU y la UE, hoy en situación precaria.

Conviene recordar cuando se habla de flujos de inversión directa en el extranjero un par de precisiones metodológicas. La primera es que aunque por definición los flujos de entrada y de salida deberían ser iguales, en la práctica las discrepancias estadísticas entre la medición de ambas categorías explican esas diferencias. Solo cuando la referencia es genérica a los flujos globales, se entienden referidas al promedio de entradas y salidas. La segunda hace referencia a la composición de

esos flujos. Se integran en la inversión directa las aportaciones de capital, la reinversión de beneficios y la deuda intraempresas. Por último, pero no menos importante, es la referencia a los flujos de las SPE (Special Purpose Entities). Se trata, según la OCE, de entidades con poca o ninguna presencia o empleo en el país receptor, pero que proporcionan importantes servicios a las empresas multinacionales bajo la forma de financiación o tenencia de activos y pasivos. Las multinacionales canalizan con frecuencia inversiones a través de estas entidades hacia un país como fase previa a la inversión en otro país de destino final. [Aquí se detallan esos procedimientos de canalización de inversiones por muchas multinacionales.](#)

Los datos que la OCDE acaba de difundir no son muy saludables. Durante la primera mitad de este año descendieron esos flujos en un 5%, hasta totalizar 793.000 millones de dólares, comparados con el registro en la segunda mitad de 2015. Fue durante el segundo trimestre del año cuando cayeron de forma más pronunciada, desde los 513.000 millones de dólares del primero a 279.000 millones. En el conjunto

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

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



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

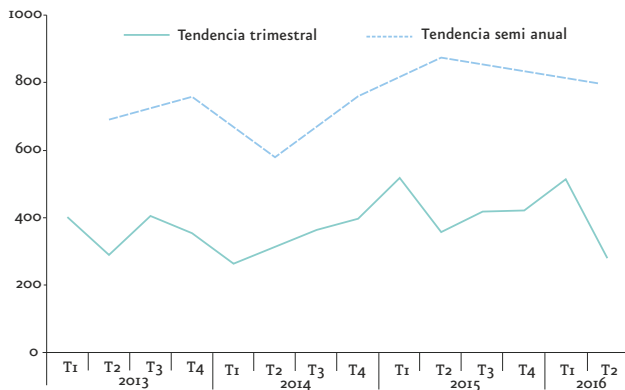
 1 Exceso coche usado gratis	 4 Defensa del impuesto
 2 Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas	 5 Todos los servicios incluidos
 3 Libera el máximo de ventajas fiscales	

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Flujos Globales de Inversión Extranjera Directa (IED), rT-13 a 2T-16

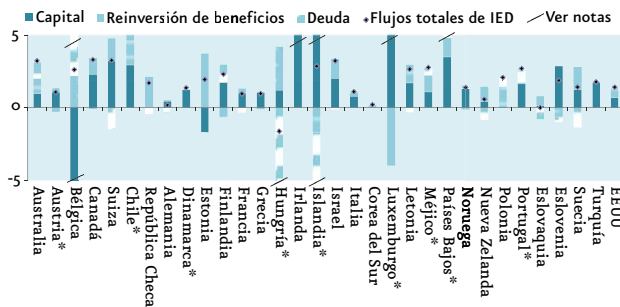
(miles de millones de dólares)



Fuente: OCDE Base de datos de estadísticas de inversión directa internacional.

Flujos de entrada de inversión directa por componentes, promedio 2013-2015¹

(% PIB)



¹ Promedio 2013-14. Los componentes de los flujos de IED hacia Japón son confidenciales o no están disponibles para el caso de Japón (2014-15), España y Reino Unido.

* Los datos excluyen SPE residentes.

Bélgica: capital -6,1%, Deuda 6,5%; Chile: flujos de entrada totales 7,7%, Deuda 3,1%; Hungría: Deuda -5,8%; Irlanda: flujos de entrada totales 39%, Capital 24,4% Reversión: 14,3%; Deuda: 0,3%; Islandia: Capital 7,9%, Deuda -3,4%; Luxemburgo: Flujos de entrada totales 9,5%; Capital 13%; Holanda: Flujos de entrada totales 6,9%; Deuda 2,1%.

Fuente: OCDE Base de datos de estadísticas de inversión directa internacional.

de la treintena de economías avanzadas agrupadas en la OCDE los flujos de salida descendieron en un 16%. Han sido los flujos desde y hacia la Unión Europea los principales responsables de ese descenso. Las entradas cayeron en 34.000 millones y las salidas lo hicieron en 15.000 millones en el segun-

do trimestre de este año. Desinversiones que se atribuyen a los flujos negativos de deuda intraempresas, al mismo tiempo que menores transacciones de capital.

A pesar de ello, las entradas de capital en el conjunto de la OCDE aumentaron un 14% si comparamos con la segunda mitad del 2015, en gran medida debido al aumento de las inversiones en EEUU y en menor medida en Reino Unido. A pesar de que en el aumento de las correspondientes entradas en EEUU han influido operaciones de reestructuración empresarial (y en el caso de Reino Unido la compra por Royal Dutch Shell de British Gas) no deja de llamar la atención ese selectivo comportamiento en dos economías especialmente afectadas por la incertidumbre política. Quizás una explicación, al menos provisional, es la pretensión de algunas multinacionales por afianzar la presencia en dos países que, al menos en principio, pueden registrar tensiones proteccionistas. Mantener una cabecera importante en esas economías, con centros de producción, puede contribuir a sortear restricciones a las importaciones de bienes y servicios si se concretan los planes de ambos gobiernos.

EEUU como principal receptor de flujos de inversión directa fue seguido por China y Reino Unido. El primero fue también en este semestre el principal emisor de inversiones directas, igualmente seguido por China. Un exponente más del protagonismo de estas dos economías en la dinámica de globalización. Y, en particular de esta última. Habrá que seguir con atención sus reacciones a la eventual concreción de las decisiones proteccionistas de Donald Trump. Es más que posible, si avanza la involución multilateral estadounidense, que China pase a ocupar el lugar principal en la tracción del proceso de inversión transnacional ::

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 volante de cargas fiscales
4. Diferencia del impuesto consumo
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Si su mercado es el mundo, Unicaja es su aliado



Abordar un proceso de internacionalización es un reto para las empresas que compiten en un mercado cada vez más globalizado. Con el **Servicio de Asesoramiento Internacional**, Unicaja les proporciona el apoyo y la información que requieren sus proyectos de expansión en el exterior o sus compraventas internacionales. Nuestros principales valores: **experiencia, profesionalidad y cercanía**.

Oficinas en **Londres, Bruselas, Frankfurt y Casablanca**.

Para más información, consúltenos en Unicaja, Dirección de Internacional. **900 151 948**. internacional@unicaja.es

VITAMINA *e*
Unicaja Empresas

Negocio Internacional / Desarrollo Exterior

 www.unicaja.es 900 151 948