

empresa  
global



nº 172 Abril 2017 4€

# Entorno empresarial y político en los países candidatos a formar parte de la UE

La Comisión Europea lanza un nuevo programa para la internacionalización de las pymes

Cómo identificar el potencial de negocio en Cuba

GESTIÓN EMPRESARIAL

Evolución del sector de  
Sociedades de Garantía Recíproca

FINANZAS PERSONALES

Euro frente al dólar:  
divergencia cíclica y política monetaria





**Empresa Global**

Nº 172 (abril 2017)

**EDITA**

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

**DIRECTOR** Javier Paredes

**COORDINACIÓN DE REDACCIÓN** Verónica López Sabater

**COLABORAN EN ESTE NÚMERO**

David Cano, Ana Domínguez, Cristina Gómez, Nereida González,  
Mauro Guillén, José Antonio Herce, Pablo Méndez y Emilio  
Ontiveros.

**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  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
José Luis García Delgado  
Universidad Complutense de Madrid  
José Manuel González Páramo  
BBVA e IESE  
Emilio Ontiveros Baeza  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
Álvaro Rodríguez Bereijo  
Universidad Autónoma de Madrid  
Vicente Salas Fumás  
Universidad de Zaragoza y Banco de España  
Ignacio Santillana del Barrio  
Grupo Santillana Editorial y Universidad Autónoma de Madrid  
Juan Soto Serrano  
ExPresidente de Hewlett Packard  
Francisco José Valero López  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
Mauro Guillén Rodríguez  
Wharton School of Business  
Luis Viceira Alguacil  
Harvard Business School  
José Antonio Herce San Miguel  
Afi y Universidad Complutense de Madrid  
Javier Santiso  
Telefónica y ESADE Business School

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

**PORTADA** hof12

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González Manzanás, 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

# Se acercan cambios

Esta edición de Empresa Global es última de una larga etapa centrada de forma exclusiva en el comercio y la proyección internacional de las pymes españolas. Es asimismo predecesora de una nueva etapa que iniciará en el próximo número.

En este número 172 nos interesamos por la situación de los seis países de los Balcanes Occidentales, además de Turquía, en su condición de candidatos y precandidatos a ingresar en la Unión Europea centra el análisis del Tema del mes. La autora hace hincapié en el distinto grado de cumplimiento de los requisitos exigidos por la Unión por cada uno de los países en cuestión, concluyendo que aún se encuentran lejos de las metas ex ante establecidas. Ello, unido a la coyuntura actual centrada en la gestión del Brexit, hace prever que la ampliación de la Unión habrá de esperar a la próxima década. También en el ámbito europeo se encuentra centrada la temática abordada por la Escuela de Comercio Exterior de este número de abril, que detalla el nuevo programa piloto – «Ready2Go» – diseñado por la Comisión Europea y la Agencia Europea para la Pequeña y Mediana Empresa (EASME) en colaboración con la *Enterprise Europe Network* y las Cámaras de comercio nacionales con el objetivo de apoyar la salida al exterior de las pymes europeas de dieciséis sectores estratégicos hacia cinco mercados objetivo, concretamente Camerún, Canadá, Chile, Estados Unidos e India.

Ya en ámbito doméstico, las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) españolas vuelven a recibir nuestra atención como agente determinante de la financiación de las pymes en nuestro país. Las SGR disfrutaban hoy, después de varios años de dificultades motivadas por la crisis económica, de un nuevo contexto que les está permitiendo crecer en volumen de formalizaciones y por ende, detener la reducción del riesgo vivo, indicador básico de desempeño. No obstante, el sector en España presenta ciertos rezagos con respecto a sus homólogos europeos, especialmente en la comparativa con los casos de Francia, Turquía, Polonia, Hungría y Portugal en relación a las formalizaciones sobre crédito concedido a pymes.

Y como cada mes, las Tribunas nos conducen a temas de alcance global, este mes centradas en las bondades de la inmigración para las economías, empresas y sociedades receptoras y la necesidad de visibilizar dichas bondades frente a discursos erróneos y maliciosos; un nuevo capítulo de la emocionante visión de nuestro Homo Oeconomicus sobre los robots y, como cierre, nuestro habitual Paseo Global que desgrana la coyuntura considerando las asimetrías existentes en materia de política monetaria y comercial ::

## INTERNACIONAL

### TEMA DEL MES

#### Entorno empresarial y político en los países candidatos a formar parte de la UE

A pesar del Brexit y las recientes oleadas anti-europeas en algunos países miembros de la UE, existen otros que siguen percibiendo su ingreso en la UE como una oportunidad, concretamente seis países de los Balcanes Occidentales además de Turquía. Los requisitos de ingreso son estrictos y los países candidatos están aún lejos de cumplirlos.

Pag. 3



### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### La Comisión Europea lanza un nuevo programa para la internacionalización de las pymes

La Comisión Europea y la Agencia Europea para la Pequeña y Mediana Empresa (EASME, por sus siglas en inglés) han diseñado un nuevo

programa piloto denominado «Ready2Go», con el que buscan apoyar la salida de las pymes europeas hacia cinco mercados objetivo.

Pag. 7

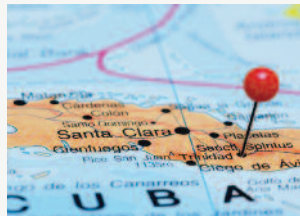


### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### Cómo identificar el potencial de negocio en Cuba

La identificación de oportunidades de negocio por parte de las empresas españolas ha de ir en aumento, acompañando el proceso de apertura exterior que está registrando la isla caribeña. En 2016 más de 3.250 empresas españolas apostaron por el mercado cubano como destino de sus exportaciones.

Pag. 10



## EMPRESAS

### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### Evolución del sector de Sociedades de Garantía Recíproca

El sector SGR lleva desde 2013 aumentando el volumen de formalizaciones y está cerca de detener la reducción de riesgo vivo. En Europa la situación es más positiva dado que desde 2013 tanto el riesgo vivo como las formalizaciones

han aumentado, gracias principalmente a los casos de Francia, Turquía, Polonia, Hungría y Portugal.

Pag. 21



## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### Euro frente al dólar: divergencia cíclica y política monetaria

El dólar se ha apreciado frente a todos sus cruces de forma notable en el mes de marzo. En términos de euro, el dólar ha pasado de cruzarse a 1,05 USD/EUR hasta 1,08 USD/EUR en apenas diez días. Si bien este movimiento ha podido estar impulsado por una reversión del

Trump Trade tras la retirada de la reforma sanitaria, la tendencia de medio/largo plazo podría seguir siendo de una depreciación del dólar frente al euro.

Pag. 14



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### Mitos sobre la inmigración

MAURO GUILLÉN

Pag. 12



### MERCADOS FINANCIEROS

#### La Fed avala la mejoría del contexto económico

DAVID CANO

Pag. 17



### HOMO OECONOMICUS

#### Robots IV La invención de la rueda, los luditas y los robots

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 19



### PASEO GLOBAL

#### Asimetrías

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 25

# Entorno empresarial y político en los países candidatos a formar parte de la UE

A pesar del *Brexit* y las recientes oleadas anti-europeas en algunos países miembros de la UE, existen otros que siguen percibiendo su ingreso en la UE como una oportunidad, concretamente seis países de los Balcanes Occidentales además de Turquía. Los requisitos de ingreso son estrictos y los países candidatos están aún lejos de cumplirlos, aplazando su eventual fecha de integración a un horizonte temporal más lejano.

Cristina Gómez

La ampliación es el proceso de incorporación de nuevos países a la UE. Desde su fundación en 1957, la UE ha pasado de 6 a 28 Estados miembros. Actualmente, los países oficialmente candidatos a ingresar son Turquía, Montenegro, Serbia, la Antigua República Yugoslava de Macedonia y Albania aunque solamente están abiertas las negociaciones con Montenegro, Serbia y Turquía. Por otro lado, Bosnia Herzegovina y Kosovo tienen la condición de candidatos potenciales.

Los requisitos de adhesión a la UE son firmes y exigentes, estableciendo que todo país europeo podrá solicitar su integración en la UE siempre y cuando cumpla con los valores comunes de los países comunitarios que figuran en el [artículo 49 del Tratado de Maastricht de 1992](#).

En el proceso de integración es además de crucial importancia que se respeten los denominados «Criterios de Copenhague» establecidos por el Consejo Europeo en 1993, con carácter previo al inicio de las negociaciones, y que consisten, en primer



lugar, en la existencia de instituciones que garanticen la democracia, los derechos humanos, el Estado de derecho y la protección de minorías. En segundo lugar el país debe ejercer una economía de mercado viable y competitiva. Por último, el país candidato debe compartir los objetivos comu-

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata  
de su caja de gestión a sus necesidades.  
Depositos de flexibilidad de inversión a corto  
plazo de liquidez y aprobación rápida incluso  
de cantidades 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



nitarios de una unión política, económica y monetaria y asumir las normas y políticas comunes establecidas por la legislación de la UE.

Con todo ello, el Banco Central Europeo ha publicado un [informe](#) que analiza los países candidatos y candidatos potenciales en relación al grado de avance en el cumplimiento de los requisitos previos en seis ámbitos concretos: facilidad para hacer negocios, el acceso a financiación, el sistema judicial, el comercio y competitividad, mercado laboral, y gobernanza.

### A PESAR DE LOS AVANCES, LOS PAÍSES CANDIDATOS PERMANECEN LEJOS DE CUMPLIR LOS REQUISITOS DE ENTRADA A LA UE

El comportamiento del conjunto de países candidatos ha mejorado en los últimos años, aunque todavía siguen alejados en ciertos ámbitos de los niveles establecidos para ingresar en la UE. Así lo revela el análisis de los siete países en el que se compara su evolución con la que siguieron los 11 últimos países que se incorporaron a la UE entre 2004 y 2013, excepto Chipre y Malta, conocidos como la UE-11<sup>1</sup>.

Globalmente, su mejora es notoria en el ámbito de la facilidad para hacer negocios, tal como recoge el Informe [Doing Business](#) del Banco mundial, ya que en los últimos seis años los siete países acortan un 15% su distancia a la frontera (el mejor resultado obtenido por las economías a nivel mundial), mejora superior a la experimentada en este periodo el grupo de países de la UE-11 (13%). Si estos países se mantienen por detrás de los países comunitarios en cuanto al entorno empresarial es por su menor control de la corrupción y calidad regulatoria.

En el ámbito de acceso a la financiación existen importantes diferencias en los países candidatos y potencialmente candidatos con respecto a las economías que forman parte actualmente de la UE. La obtención de financiación ajena es espe-

cialmente complicada en estos países por lo que el recurso a fondos propios es la principal fuente de financiación de las empresas en estos países.

En términos de comercio y competitividad, los países candidatos se han abierto más al exterior en la última década, mejorando sus cuotas de exportación. No obstante, el [Índice de Competitividad Global](#) elaborado anualmente por el Foro Económico Mundial indica que los avances no han sido suficientes. En relación al entorno económico, los países candidatos mantienen, por lo general, altos niveles de corrupción, un sector informal importante y una elevada burocracia, elementos que no favorecen la actividad económica ni la inversión extranjera. En 2015, el stock de inversión extranjera recibida por estos países se sitúa por debajo de la que recibieron los países de la UE de los 11.

A nivel de educación y del mercado laboral, el elevado desempleo (más del doble del registrado en la UE), es uno de los principales problemas estructurales de los países candidatos, especialmente relevante en su dimensión de largo plazo y juvenil. Esta es una situación que puede explicarse por la baja eficiencia del mercado laboral y el escaso nivel de innovación.

El sistema judicial es uno de los campos donde más esfuerzos y reformas deben abordar los países candidatos por las mayores divergencias existentes con respecto a la UE, principalmente en lo que se refiere al Estado de derecho y la independencia del sistema judicial. Los avances en este ámbito, de acuerdo con el informe de [Naciones en Transición de 2016](#) publicado por [Freedom House](#), estima que las reformas institucionales se han ralentizado e incluso retrocedido en algunos casos. Disponer de instituciones estables que garanticen la democracia es un requisito imprescindible para ingresar en la UE.

Los avances también deben continuar en materia de gobernanza. Los indicadores en este senti-

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Descienda las facturas, de inversión o como plazo de liquidación y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

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

### UNIFOND DINERO, FI

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



do del Banco Mundial (*Worldwide Governance Indicators*) muestran que, en media, las diferencias en cuanto a estabilidad política, eficacia gubernamental así como voz y rendición de cuentas, son todavía importantes con los países que componen la UE II. La economía sumergida suponía en 2007 el 33% del PIB de los siete países candidatos, un porcentaje que era del 19% en la UE-II, siendo los resultados con respecto a este indicador muy heterogéneos dentro del grupo. En cuanto a la transparencia e independencia de la banca, los niveles alcanzados son similares a los de los países que se incorporaron más recientemente en la UE.

### HETEROGENEIDAD ENTRE LOS PAÍSES CANDIDATOS

El análisis del conjunto de factores revela dos velocidades entre los países candidatos: Se encuentran por un lado Montenegro, Serbia, Macedonia y Turquía, que presentan globalmente una mejor valoración en cuanto a los seis aspectos analizados. En este sentido, es coherente que sea con estos países con los que la UE esté actualmente negociando la adhesión, excepto el caso de Macedonia, pero los problemas a los que se enfrentan difieren entre países.

Montenegro posee un mercado laboral eficiente y es el país candidato que mayor control ejerce sobre la corrupción, lo que le convierte en el mejor posicionado de los 7 países en materia de gobernanza y sistema judicial. Sin embargo, aunque la situación es muy buena en cuanto a la facilidad para hacer negocios y atraer inversión extranjera, la economía informal es todavía un importante obstáculo para la actividad empresarial. Asimismo los sobornos siguen siendo una práctica frecuente y el coste por crimen organizado se ha incrementado recientemente. Unos aspectos que le alejan de los criterios para entrar en la UE.

En el caso de Serbia la situación difiere, y aunque ha mejorado en todos los ámbitos, se mantiene alejado de los estándares requeridos para formar parte de la UE. Es uno de los países mejor posicionados en cuanto a acceso a la financiación, y ha mejorado especialmente el grado de apertura al exterior con un sector exportador creciente en los últimos dos años. No obstante, su posicionamiento se aleja del deseado por la UE en cuanto a independencia judicial, considerada entre las peores de los 7 candidatos y candidatos potenciales. Además, la corrupción e inestabilidad política des-

COMPARACIÓN ENTRE PAÍSES CANDIDATOS Y CANDIDATOS POTENCIALES						
	Facilidad para hacer negocios	Acceso a financiación	Comercio y Competitividad	Mercado laboral y educación	Gobernanza	Sistema judicial
Albania	↑	↓	→	↑	→	↓
Bosnia Herzegovina	↑	→	↑	↑	↓	→
Kosovo	↑	↓	↓	n.a.	↑	↑
República de Macedonia	↑	→	↑	↑	→	↑
Montenegro	↑	→	→	↑	→	↓
Serbia	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Turquía	→	→	→	↑	↓	→

\* Cada categoría se construye a través de un conjunto de sub indicadores. El color refleja el comportamiento individual del país con respecto a la media de los países candidatos y potencialmente candidatos. Rojo fuerte = muy por debajo de la media; Rosa = ligeramente por debajo de la media; Naranja = en línea con la media; Azul claro = ligeramente por encima de la media; Azul fuerte = muy por encima de la media.

Fuente: Afi, Banco Central Europeo.

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Desde las fórmulas de inversión a corto plazo de 1 mes y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

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

**UNIFOND DINERO, FI**

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



tacan como factores que impiden mejorar la actividad de las empresas serbias.

Por su parte, Turquía, aunque es uno de los países candidatos más avanzados en cuanto a acceso a financiación y eficiencia del mercado laboral gracias a su baja tasa de desempleo, su índice de competitividad global ha empeorado manteniendo el grado más bajo de los países candidatos, y su apertura al exterior sigue entre las más bajas. Además, los eventos ocurridos en julio de 2016 han empeorado la estabilidad política del país y han puesto en tela de juicio la independencia judicial.

Finalmente, la Antigua República Yugoslava de Macedonia posee una economía abierta y competitiva, con uno de los mejores resultados en cuanto a facilidad para hacer negocios, aspectos en los que su situación además ha mejorado recientemente. De hecho, el Foro Económico Mundial lo ha destacado como el país más competitivo de los Balcanes Occidentales. Es a su vez el mejor posicionado en cuanto a innovación tecnológica. Sin embargo, el punto débil es su sistema judicial, que todavía necesita una gran transformación, sobre todo tras los recientes eventos políticos.

Por otro lado, Albania, Bosnia Herzegovina y Kosovo permanecen más rezagados en cuanto al

cumplimiento de las exigencias impuestas por la UE para su ingreso. En estos tres países, los niveles de corrupción se mantienen elevados, la apertura al exterior es limitada y acceder a financiación para la actividad empresarial es todavía complicado, especialmente en Albania que no posee mercado bursátil doméstico. La inestabilidad política sigue siendo un obstáculo importante para la actividad empresarial en Bosnia Herzegovina y Kosovo, aunque no es el caso de Albania que posee la mejor puntuación de la región en este ámbito.

Por todo lo anterior, podemos concluir que los países candidatos y candidatos potenciales no parecen estar todavía preparados para formar parte de la UE. Sin embargo, aunque la prioridad de la adhesión de nuevos países quede ahora en un segundo plano para los actuales Estados miembros, la UE sigue apoyando a estos países con el objetivo de acercarlos paulatinamente a su integración, ofreciendo desde 2007 una ayuda financiera para que emprendan las reformas necesarias que se canaliza a través del Instrumento de Ayuda de Pre-adhesión (IAP) ::

<sup>1</sup> UE-11: Bulgaria, República Checa, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía.

## 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 su dinero. Obtenga el máximo rendimiento de sus fondos 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



# La Comisión Europea lanza un nuevo programa para la internacionalización de las pymes

La Comisión Europea y la Agencia Europea para la Pequeña y Mediana Empresa (EASME, por sus siglas en inglés) han diseñado un nuevo programa piloto denominado «Ready2Go», con el que buscan apoyar la salida de las pymes europeas hacia cinco mercados objetivo.

Ana Domínguez

La búsqueda de nuevas oportunidades para la expansión internacional de las pymes europeas forma parte de las líneas de actuación de la Comisión Europea (CE). Ahora, con el apoyo de un consorcio de entidades de distintos países entre las que se encuentran las Cámaras de Comercio de España, y en colaboración con *Enterprise Europe Network*, la CE ha lanzado «Ready2Go», un programa a través del cual serán seleccionadas 80 pymes para acompañarlas en su proceso de internacional y procurar su éxito en la salida al exterior.

Pueden participar en el programa las pymes establecidas en los países miembros de la UE, así como las localizadas en alguno de los países que participan en la iniciativa *COSME*: Albania, Armenia, Bosnia – Herzegovina, Islandia, Moldavia, Montenegro, República de Macedonia, Serbia y Turquía. Han de ser pymes con actividad en alguno de los sectores prioritarios, capaces de competir en la esfera global y con un fuerte potencial de crecimiento pero limitada experiencia internacional.

Un total de dieciséis sectores han sido seleccionados como prioritarios, si bien, otras actividades (aeronáutica, industria 4.0 y maquinaria,



tecnologías verdes, etc.) también pueden considerarse si la demanda en los mercados objetivo lo justifica.

## HACERSE HUECO EN EL MERCADO GLOBAL

Las empresas beneficiarias del apoyo contemplado en «Ready2Go» tendrán oportunidad de adquirir conocimientos para impulsar su proceso de internacionalización y establecer contactos en cinco países: Camerún, Canadá, Chile, Estados Unidos e India.

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

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

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



## SECTORES PRIORITARIOS

- Agroalimentario
- Biotecnológico
- Químico
- Artesanía (cerámica, joyería, decoración, etc.)
- Industrias creativas (televisión, medios digitales, música, publicidad, animación, etc.)
- Medioambiental
- Farmacéutico y de salud
- TIC
- Energías inteligentes (energías renovables, eficiencia energética, etc.)
- Tecnologías habilitadoras (nanotecnologías, materiales avanzados, etc.)
- Materiales (cerámica, plástico, polímeros, metales, etc.)
- Nano y micro tecnologías
- Comercio minorista y servicios
- Construcción sostenible
- Textil y moda
- Madera y muebles

Fuente: Comisión Europea - Ready2Go.

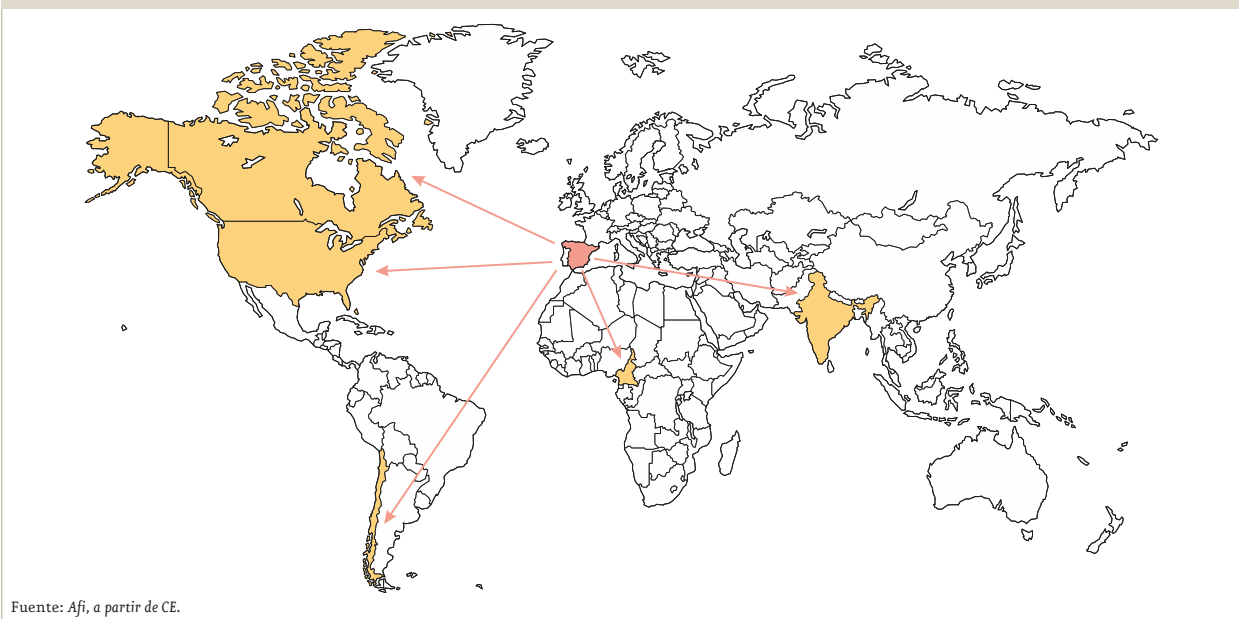
Las empresas participarán en distintas actividades, incluyendo: un programa de formación individual y *coaching* personalizado para desarrollar un Plan de Negocio Internacional en el que incor-

poren sus líneas estratégicas para alcanzar unos objetivos de actividad en el exterior. Asimismo, tendrán oportunidad de explorar mercados foráneos mediante la participación en dos actividades de formación colectivas orientadas a los países objetivo, que se celebrarán en 5 hubs culturales europeos. También se incluyen hasta dos eventos de *networking* en el exterior: «*brokerage B2B events*» (encuentros empresariales con entrevistas bilaterales) que incorporan una fase de «*matchmaking*» a distancia, que permitirá a las pymes crear nuevas relaciones comerciales con empresas en dichos mercados objetivo.

La participación en estas actividades será gratuita para las empresas, teniendo que asumir solamente parte de los gastos de desplazamiento (viajes).

Las pymes españolas que deseen participar en el programa «Ready2Go» han de enviar su solicitud a través de la [web www.b2match.eu/ready2go](http://www.b2match.eu/ready2go) cumplimentando un formulario online y una auto-declaración. Para ello tendrán de plazo hasta el 14 de abril de 2017.

## CINCO PAÍSES OBJETIVO



## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

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

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



## READY2GO - CRONOGRAMA DE DESARROLLO

2017							2018												
May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	
<b>Arranque "Ready2Go"</b>		<b>Progr. formación individual y coaching</b> (3 días)		<b>Formación</b> en alguna ciudad europea (2 días)															
<b>Diseño del Plan de Negocio Internacional</b>																			
<b>Participación en 2 "matchmaking &amp; brokerage events"</b> *																			
							Camerún (Douala). Feria Internacional multisectorial		EE.UU. (Las Vegas). CES / MatchFest 2018			India (Nueva Delhi). Smart City Expo			Chile (Santiago de Chile). Feria agroalimen.				

\* El evento que tendrá lugar en Canadá (Vancouver) está pendiente de definir.  
Fuente: Afi, a partir de CE.

### CON EL APOYO DE ENTERPRISE EUROPE NETWORK


Ready2Go cuenta con el respaldo de Enterprise Europe Network (EEN), una red que integra más de seiscientos organismos (Cámaras de Comercio, organizaciones empresariales, organismos de desarrollo regional, centros tecnológicos de universidades, etc.) de más de sesenta países y que es una de las principales iniciativas de la CE de promoción de la innovación y la competitividad de las empresas. El apoyo de EEN se dirige principalmente a las pymes, aunque también atiende a empresas de mayor tamaño y centros tecnológicos y de investigación. Su amplia cobertura geográfica le confiere una gran capacidad operativa, así como conocimiento de las particularidades sectoriales y del tejido empresarial de las diferentes regiones. No en vano, EEN posee expertos en diecisiete grupos sectoriales (aeronáutico, bioquímico, TIC, nano y micro tecnológico, agroalimentario, textil, turístico, etc.).

En materia de internacionalización empresarial, EEN ofrece información y asesoramiento a

las pymes para que inicien y/o consoliden su actividad internacional. Les apoya en la identificación de oportunidades de negocio y en la búsqueda de socios en otros países, así como en la implementación de proyectos de transferencia tecnológica y en la participación en proyectos de innovación de «Horizonte 2020». El asesoramiento provisto por la Red incluye información práctica para la realización de negocios en el exterior, inteligencia de mercados, información sobre estándares técnicos y aspectos regulatorios y de propiedad intelectual.

Con la finalidad de impulsar el establecimiento de contactos con otras empresas internacionales, dentro de EEN se organizan diferentes eventos, incluidas misiones comerciales internacionales y encuentros empresariales. Las pymes interesadas podrán acceder a una extensa base de datos de ofertas y demandas vinculadas a proyectos innovadores y de transferencia tecnológica, a través de las «partnering opportunities» publicadas en plataforma online de EEN ::

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

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

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



# Cómo identificar el potencial de negocio en Cuba

La identificación de oportunidades de negocio por parte de las empresas españolas ha de ir en aumento, acompañando el proceso de apertura exterior que está registrando la isla caribeña. En 2016 más de 3.250 empresas españolas apostaron por el mercado cubano como destino de sus exportaciones, aprovechando las oportunidades que ofrece en múltiples sectores, incluyendo uno tan tradicional como el turismo.

*Área de Economía Aplicada de Afi*

En diciembre de 2016 la Unión Europea y Cuba firmaron un Acuerdo de Diálogo Político y de Cooperación que abre las puertas a una interacción institucional más fructífera a ambos lados del Atlántico. Ambas trabajarán para simplificar los procedimientos aduaneros, facilitar el comercio bilateral e impulsar las inversiones. España, por sus fuertes vínculos económicos e históricos con la isla caribeña, será uno de los mayores beneficiarios del acuerdo.

Hay que destacar que España es el primer proveedor de mercancías de Cuba dentro de la UE, y el tercero a nivel mundial solamente por detrás de Venezuela y China. Asimismo, es el primer inversor extranjero en la isla, donde ya están implantadas alrededor de 245 empresas españolas, en su mayoría pymes. La relevancia de la presencia española viene marcada por hechos como la existencia de una [Asociación de Empresarios Españoles en Cuba](#), la única de este tipo autorizada en el país.

Cuba se configura como un mercado de pequeña dimensión, con 11 millones de consumidores, cuyo poder adquisitivo es reducido. Las importaciones de mercancías en este mercado se realizan



de forma centralizada, siendo el Estado quien determina las cantidades que se deben importar, dependiendo de las necesidades del país. Son, por tanto, compras públicas y se someten a varios mecanismos de control, existiendo sistemas de registro de suministradores, concursos y licitaciones diseñados, en general, de forma distinta a la de otros mercados. Asimismo, no siempre se dispone de información completa y objetiva sobre las condiciones del mercado.

La mayoría de las exportaciones e inversiones españolas en Cuba han sido realizadas por pequeñas y medianas empresas. La escasez generalizada

## 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 Línea Única Directo al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



de oferta interna hace que haya oportunidades de exportación en casi todos los sectores (eso sí, condicionada por la financiación y el riesgo de cobro). Así, la gama de productos que demanda es amplia. Equipamientos hoteleros, de transporte, energía y telecomunicaciones, son algunos de los que cuentan con mayor potencial de demanda.

Con todo, hay que tener en cuenta que las oportunidades comerciales están condicionadas por la disponibilidad de divisas por parte de la empresa cubana compradora (o la voluntad, por la empresa exportadora, de asumir un riesgo comercial elevado). Ello se traduce en restricciones a la importación de bienes que no resulten esenciales para la alimentación y salud de la población, o para el funcionamiento / modernización del sistema productivo.

Esta circunstancia puede ser menos crítica en ámbitos receptores de elevados volúmenes de divisas como el turismo, níquel, tabaco, biotecnología o azúcar.

En cuanto a las inversiones en sectores no restringidos a la entrada de capital extranjero, conviene indicar que, con la aprobación en marzo de 2014 de la nueva Ley de Inversiones, el Gobierno cubano busca impulsar la apertura de la economía (exceptuando la producción de tabaco y la captura de langosta) y atraer inversión extranjera en sectores de interés estratégico. Entre estos sectores destacan, además del turismo, las actividades de suministro y gestión de electricidad y agua, telecomunicaciones, aeropuertos, energías renovables y tratamiento de residuos urbanos; así como la prestación de servicios que puedan aprovechar la

## EL TURISMO, UN SECTOR CLAVE

Cuba ha incorporado 110 nuevos proyectos turísticos para inversores extranjeros con la finalidad de crear cerca de 4.020 nuevas plazas hoteleras en 2017. El objetivo a más largo plazo es alcanzar una capacidad total de 104.000 plazas hoteleras en 2030 para cubrir la demanda en los principales destinos turísticos: La Habana, Varadero, la provincia de Holguín y Trinidad, entre otros.

El turismo es el principal motor de la economía cubana y la segunda fuente de ingresos del país, por detrás de la venta de servicios profesionales al exterior. Cuba espera atraer más de 4,2 millones de turistas en 2017, superando la cifra histórica de 4 millones registrada el año anterior.

Los nuevos proyectos en turismo incluyen, por una parte, la mejora de las infraestructuras aeroportuarias del país y, por otra, la construcción de nuevos hoteles que permitan cumplir con los objetivos de incrementar su capacidad de recepción de turistas.

Algunas de las empresas del sector son empresas mixtas hispano-cubanas que poseen los permisos necesarios para construir y gestionar hoteles, aunque la forma más utilizada por las empresas turísticas españolas para entrar en el sector es el establecimiento de contratos de gestión y administración con hoteles ya construidos por empresas cubanas.

Fuente: Afi, a partir de ICEX y otras.

disponibilidad de capital humano cualificado del país.

El Gobierno cubano también promueve la atracción de inversiones en la industria petrolífera y las asociaciones con empresas de los sectores agrario, de envases y embalajes, minero y de generación eléctrica. Además, la Zona Especial de Desarrollo de Mariel (a 45km de La Habana) pretende ser un centro de inversiones en sectores industriales, agropecuario, metalmecánico y turístico ::

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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





Conviene que las empresas den a conocer sus prioridades y sus preferencias sobre la política migratoria.

# Mitos sobre la inmigración

La inmigración es una realidad de nuestro tiempo y ocupa un lugar central—si no el más importante—en los debates políticos actuales tanto en Estados Unidos como en Europa. Como suele ocurrir cuando un tema se pone de moda o monopoliza los titulares de los periódicos, existen muchos mitos sobre la inmigración que conviene corregir.

En primer lugar, los inmigrantes suelen llegar a los países de destino a una edad intermedia, es decir, entre los 20 y los 45 años. Se trata por tanto de adiciones a la población activa en lugar de una carga para el Estado de Bienestar, como sostienen algunos. La mayor parte de los inmigrantes desean trabajar y quieren progresar en la vida. Se trata, por tanto, de un colectivo que normalmente ayuda a dinamizar a la economía. Es totalmente falso que la motivación para emigrar consista en querer aprovecharse de los servicios de salud o de asistencia. También es erróneo apuntar que los inmigrantes cometen más crimen que la población nativa.

Otra característica fundamental de la inmigración es que suelen ser de dos tipos. Por un lado, de mano de obra no

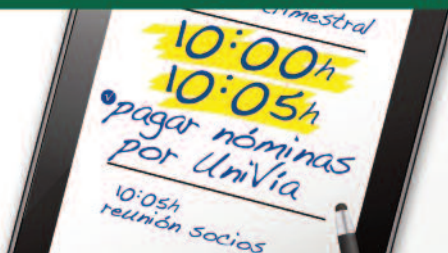
cualificada, y por el otro de personas altamente cualificadas. Los primeros salen de su país de origen porque existe un excedente demográfico de mano de obra barata, y los segundos porque buscan mejores salarios o recompensas a sus destrezas y conocimientos. Por tanto, la mayor parte de los inmigrantes no compiten con los trabajadores manuales cualificados porque las personas con esas cualificaciones tienen amplias oportunidades de empleo por cuenta propia o por cuenta ajena en sus países de origen. Por tanto, los trabajadores manuales cualificados en EEUU y en Europa que han perdido su puesto de trabajo no pueden acusar a los inmigrantes de ser los causantes. Tampoco suele ser la apertura comercial la responsable. Normalmente es la tecnología y la automatización.

La inmigración es un factor dinámico, que ayuda a las empresas a encontrar la mano de obra cualificada y no cualificada que necesitan. También ayuda a equilibrar la estructura de edad de la población, contribuyendo a la viabilidad a largo plazo del sistema de pensiones y del sistema público de salud. Un caso especial lo constituyen los inmigrantes que crean empresas, ya

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

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4.952. Libro 3.859. Sección 8. Hoja MA-1.11580. Folio 1. Inscripción I. C.I.F. A93139053.



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



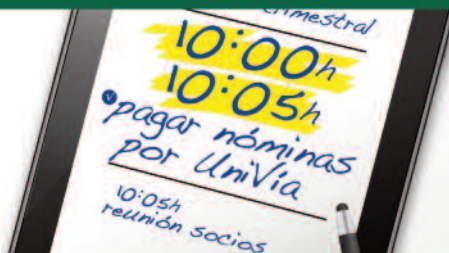
sean pequeños negocios o compañías tecnológicas. En EEUU, una de cada cuatro nuevas empresas tecnológicas ha sido fundada por un inmigrante.

Conviene por tanto que las empresas den a conocer sus prioridades y sus preferencias sobre la política migratoria. En general, la inmigración

beneficia a la empresa, y normalmente no roba puestos de trabajo a la población nativa. Se trata de uno de los temas peor comprendidos y más politizados del momento actual. Urge tener un debate serio y equilibrado sobre los beneficios que trae la inmigración ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,  
12. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.  
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hoja  
MA-1.11580. Folio 1. Inscripción I. C.I.F.  
A93139053.



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



# Euro frente al dólar: divergencia cíclica y política monetaria

El dólar se ha apreciado frente a todos sus cruces de forma notable en el mes de marzo. En términos de euro, el dólar ha pasado de cruzarse a 1,05 USD/EUR hasta 1,08 USD/EUR en apenas diez días. Si bien este movimiento ha podido estar impulsado por una reversión del *Trump Trade* tras la retirada de la reforma sanitaria, la tendencia de medio/largo plazo podría seguir siendo de una depreciación del dólar frente al euro. Una menor divergencia cíclica entre las áreas (EEUU en una posición de ciclo maduro y los datos de actividad del área euro sorprendiendo al alza), podría traducirse en una menor divergencia de política monetaria. En la medida que las sorpresas para el mercado podrían venir por parte del BCE, esperamos que el euro se aprecie frente al dólar en los próximos meses.

Nereida González

Durante el mes de marzo, el *Dollar Index Spot* (DXY) se ha depreciado un 1,6% que, frente al euro, se traduce en un 2,4%. El cruce entre las dos divisas, tras situarse en torno a los 1,05 USD/EUR a principios de marzo, se sitúa en 1,08 USD/EUR apenas unos días después.

Este movimiento se explica en parte por la reversión del *Trump Trade* tras la retirada de la propuesta de la reforma sanitaria, que ha pesado tanto sobre el dólar como en los tipos de interés de corto plazo. Si la capacidad de Trump para aprobar leyes como la prevista reforma fiscal mejora, podríamos observar una leve reversión de esta depreciación.

Sin embargo, a medio plazo, consideramos que el dólar puede seguir depreciándose frente al euro, expectativa justificada por los fundamentales de EEUU frente al área euro (mayor déficit por cuenta corriente e inflación).

Además de estos factores más estructurales, las perspectivas de política monetaria para ambas divisas han cambiado y podrían, en adelante, provocar una depreciación del dólar. En los últimos años, la creciente divergencia entre la posición cada vez más acomodat-



cia del BCE y el endurecimiento de la Fed explicó buena parte de la apreciación del dólar. A futuro, sin embargo, creemos que esa divergencia de política monetaria podría ser menor de lo previsto por el mercado.

Tras el último comunicado de la Reserva Federal y a pesar de la subida de tipos que se acordó en la reunión, el dólar se ha depreciado frente al euro más de un 2%. La falta de un mensaje más tensionador por parte de la Fed, que mantenía su *forward guidance* fren-

**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**

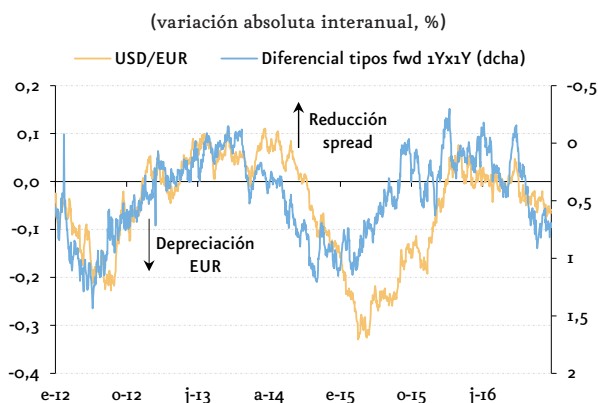
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

**PAGOS**

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



## Tipo de cambio del euro frente al dólar y diferencial de tipos *forward* 1Yx1Y



te a anteriores reuniones, justificaba este movimiento. De esta forma, el mercado y la Fed mantienen alineadas sus previsiones de subidas de tipos para este año: un total de tres incrementos de 25pb durante 2017 (si bien es cierto que la caída de TIR tras el rechazo de la reforma sanitaria amplió levemente la diferencia entre el mercado y la Fed), coherentes con nuestras expectativas.

El BCE, en cambio, ha ido endureciendo levemente su mensaje. En su última reunión apuntó a los buenos datos de ciclo del conjunto del área euro y modificó levemente su *forward guidance*: los riesgos, en este contexto, pesan ya algo menos a la baja. Este cambio en el mensaje, a través de la eliminación de la referencia al uso de «todos los instrumentos necesarios en caso de sorpresas negativas», apunta al gradual endurecimiento del mensaje del BCE en los próximos meses.

Además, el BCE parece haber acordado una jerarquía de cara a la progresiva eliminación de las medidas extraordinarias. Antes de la eliminación o reducción del programa de compra de activos, esperamos una vuelta a la simetría en el pasillo del interbancario. En este sentido, esperamos una subida de la Facilidad Marginal de Depósito (FMD) a finales de 2017 hacia el -0,25%, siendo el riesgo que dicha subida ocurra antes de esa fecha.

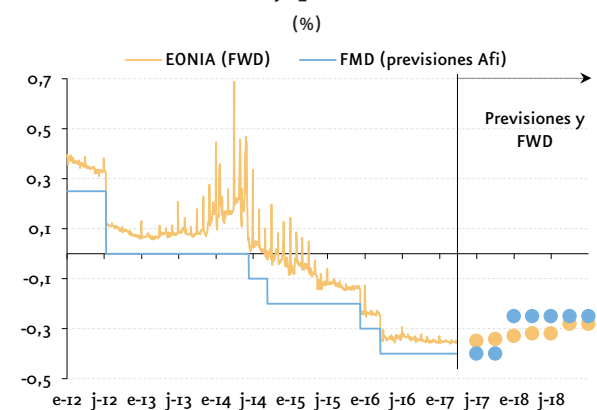
Ello podría tensionar los tramos cortos de la curva europea. La curva EONIA sólo se sitúa en torno al -0,25% a finales de 2018. El repunte del tipo de la FMD en un contexto de exceso de liquidez elevado debería provocar un aumento del EONIA de la misma magnitud. En este contexto, vemos más margen de tensionamiento en los tramos cortos de la curva europea que en la americana.

Los últimos datos de coyuntura también justifican esta perspectiva de menor divergencia de política monetaria basado en la evolución cíclica de ambas economías. Los últimos datos de actividad del área euro han sorprendido al alza al mercado, mientras en EEUU el margen para una aceleración adicional es limitado. Esta menor divergencia cíclica entre las dos áreas implica una menor divergencia de política monetaria y, en particular, en tipos a corto plazo, llevando así a una depreciación del dólar frente al euro.

A esta dinámica podríamos sumar una posible reducción de las compras de activos del BCE. Esto supondría en el margen una menor afluencia de flujos de países del área euro hacia EEUU y, por tanto, amplificaría la depreciación del dólar frente al euro.

El riesgo ante este escenario reside en la gestión del balance que lleve a cabo la Fed. Algunos miembros del FOMC han comenzado a mostrar su intención de re-

## Evolución de la Facilidad Marginal de Depósito (FMD) y el EONIA. Forwards EONIA y previsiones Afi FMD



**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

ducir el tamaño del balance de la Fed. Si las condiciones financieras se endurecen mediante la reducción del tamaño del balance, la necesidad de subir el tipo Fed Funds será menor. En consecuencia, los tramos cortos de la curva americana podrían tensionarse en menor medida y se limitaría la salida de inversión desde EEUU. En este escenario, la depreciación del dólar frente al euro podría ser menor.

Por todo ello, esperamos una depreciación limitada del dólar frente al euro en los próximos meses con un nivel de llegada en el entorno del 1,12 USD/EUR de cara a finales de 2018. Mantenemos una senda de depreciación del dólar frente al euro más leve que la del forward, de forma que recomendamos mantener el riesgo abierto al cruce USD/EUR.

#### PREVISIONES AFI Y FORWARD PARA EL TIPO DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR

	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
Afi	1,085	1,090	1,095	1,100	1,110	1,115
Forward	1,091	1,096	1,102	1,108	1,114	1,120

Fuente: Afi, Bloomberg.

#### MERCADOS FINANCIEROS

De cara al mes de abril, se reduce el perfil de riesgo de la cartera. Se aumenta el peso en liquidez (del 15% al 20%) a la espera de que vayan surgiendo oportunidades de compra en renta fija (especialmente en deuda pública) y renta variable.

Se reduce el peso en deuda pública largo (de 6% a 4%). Tras la cesión en TIR de las últimas semanas deshacemos parte de la posición en este activo. A la espera de que los tipos repunten para ampliar, de nuevo, posiciones. Para deuda pública a 10 años en España decidimos compras graduales al alza a partir de TIR 1,80%.

Se reduce la exposición en deuda pública USD (del 11% al 8%). Tras la cesión en TIR de las últimas semanas, deshacemos parte de la posiciones en este activo. Además, el activo ha perdido atractivo por la expectativa de depreciación del USD hasta niveles en torno a 1,09 a cierre de 2017 (por la menor divergencia en política monetaria entre EEUU y Europa y la aceleración del ciclo económico europeo). A la espera de que los tipos

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	abr-17	mar-17	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	20	15	5	15
Monetarios USD	0	0	0	0
Monetarios GBP	0	0	0	0
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>5</b>	<b>15</b>
DP Corto EUR	0	0	15	-15
DP Largo EUR	4	6	10	-6
DP USD	8	11	5	3
RF Investment Grade	15	15	15	0
RF High Yield	9	9	7	2
RF Emergente	4	4	3	1
<b>Renta fija</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>-15</b>
RV EUR	20	20	15	5
RV EEUU	14	14	15	-1
RV Japón	3	3	5	-2
RV Emergente	3	3	5	-2
<b>Renta variable</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>0</b>

Fuente: Afi.

repunten para ampliar, de nuevo, posiciones. Se mantiene un 8% en cartera como cobertura ante situaciones de risk-off.

A partir de 2,60% de TIR del 10 años de EEUU comenzaremos a llevar a cabo compras graduales al alza.

Se mantiene la exposición en renta fija corporativa con grado de inversión (15%), centrados en emisiones BBB y flotantes.

Se mantiene la inversión en renta fija corporativa high yield (9%). A pesar de sus elevadas valoraciones, mantenemos esta inversión por fundamentales (indicadores de ciclo económico positivos y consiguiente previsión de estabilidad en la tasa de defaults).

Se mantiene la inversión en renta fija emergente (4% de la cartera). En el medio-largo plazo continúa siendo uno de los activos con mejores perspectivas con una adecuada selección de países.

Mantenemos un peso neutral en renta variable (40%). Para el medio plazo mantenemos perspectivas positivas, especialmente para renta variable europea, y se aprovecharán correcciones para tomar posiciones adicionales. Los niveles clave de entrada serán:

- Eurostoxx50: compras graduales a partir de 3.300 puntos
- S&P500: compras graduales a partir de 2.200 puntos ::

### COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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





**A pesar de estas expectativas de un superior endurecimiento de la política monetaria, los mercados financieros persisten en un entorno de reducida volatilidad.**

# La Fed avala la mejoría del contexto económico

Continúa la mejora en las perspectivas para el crecimiento de la economía mundial. Los últimos indicadores publicados apuntan a una nueva aceleración, lo que permite mantener las previsiones de mayor avance del PIB en 2017 respecto a las cifras del último lustro, liderado por EEUU (+2,0% / 2,5%) y, de nuevo, los emergentes. Es decir, motores similares a los de antes de la Gran Recesión si bien, dentro de los emergentes encontramos diferencias ya que ahora la clave ya no es tanto China, que cada vez crece un poco menos (ahora al 6,5% frente al 10% de 2005/2007) sino Brasil y Rusia que, tras varios años de recesión, consiguen crecer.

Como confirmación de la mejoría del ciclo económico tanto mundial como de EEUU, la Reserva Federal optaba por elevar los tipos de interés por tercera vez en el actual ciclo. Es significativo que hace apenas un mes el mercado asignara una probabilidad de subida de solo el 30%. En estos días, los miembros de la Fed se han encargado de «ir preparando al mercado» (a lo que también han contribuido los buenos datos económicos) de tal forma que la subida no ha provocado ninguna

perturbación en las cotizaciones, ni siquiera de los activos más sensibles como los de países emergentes, cuya revalorización es especialmente relevante si tenemos en cuenta que se ha producido en un contexto de caída del precio de las materias primas. El riesgo sería el anuncio de una reducción del tamaño del balance, escenario que, de momento, parece descartado.

El mercado no descuenta otra subida de la Fed hasta el mes de junio, que tendría continuidad en otras, incluso tres, antes de que termine el año. A pesar de estas expectativas de un superior endurecimiento de la política monetaria, los mercados financieros persisten en un entorno de reducida volatilidad, asociada en cierto modo a las escasas variaciones netas de las cotizaciones en las últimas semanas.

Como aspectos relevantes, señalar el mejor comportamiento relativo del Eurostoxx 50 respecto al S&P500 en gran medida gracias a la revalorización del sector Bancos, favorecido por un entorno más positivo (mayor crecimiento económico y tipos de interés más altos) y por las expectativas de una menor intensidad regulatoria. En sentido contrario, los sectores vincula-

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

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un producto de inversión de riesgo por lo que no garantiza la devolución del capital invertido. Consulte las condiciones de inversión en el momento de contratarlo y asegúrese de leer el prospecto de información con toda la información disponible.

### 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



dos con las materias primas y, de nuevo, asociadas a este, el segmento *high yield* (-1,3% en marzo), corrigen.

Dentro de las curvas de tipos es significativo el repunte de la curva alemana, no tanto por su magnitud (entre 10 y 20 pb) sino porque, como sucede con el mercado bursátil, el movimiento ha sido diferente al de la curva de EEUU (que se ha relajado ligeramente) y se ha producido en todos los tramos (en el mes este activo cae un 0,7%). Así, el Bund a 10 años se va acercando hacia la cota del 0,50% (0,20% a finales de febrero) y el Schätzt (el bono a 2 años) abandona los mínimos históricos de finales de febrero (-0,96%). En este caso, las expectativas de que antes de que termine el año el BCE eleve la facilidad marginal de depósito (del -0,40% al -0,20%) está favoreciendo el repunte del tramo corto de la curva.

La caída del petróleo ha provocado una moderación de las expectativas de inflación (a 10 años en Alemania en el 1,19% frente al 1,35% de finales de enero), confirmando así que el repunte de las tasas generales, que podría continuar entre 2 y 3 meses más, de forma coyuntural, para regresar posteriormente los niveles de las subyacentes (1,0% - 1,5%).

Apreciación generalizada del EUR frente a USD y GBP, que puede responder más bien a factores depreciadores de estas dos monedas. En el primer caso, como reflejo de la peor evolución de los mercados de EEUU (cesión del S&P 500 y de la curva, a pesar de la subida de la Fed y de los indicadores económicos positivos: ¿acaso agotamiento del «Efecto Trump»?). En segundo, por las dudas sobre el proceso de BREXIT (si bien la GBP no se ha depreciado más allá de 0,87 GBP/EUR) ::

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda ni un segundo cuando se trate de su caja fuerte a sus condiciones. Disponibilidad inmediata de inversión a corto plazo de forma y garantía de los mejores rendimientos, 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 revolución digital, hoy, es solo comparable a la revolución neolítica de hace diez mil años, y a la gran revolución industrial de hace dos siglos y medio.

# Robots IV

## La invención de la rueda, los luditas y los robots

Cuando se inventó la rueda, hace unos seis mil años, muchos acarreos de personas, materiales, mercancías y otros objetos se hacían a lomos de animales, en primitivas camillas o a hombros de porteadores. ¿Cabe alguna duda de que la generalización de este inmarcesible invento permitió la aparición de nuevas ocupaciones para estos últimos al liberarlos de aquella actividad? Cabe incluso pensar que en el «sector» del transporte de la época, y milenios posteriores, aumentaría considerablemente el empleo ya que los carros con ruedas permitían realizar desplazamientos antes impensables, lo que hizo aparecer un mayor número de conexiones de comercio, actividades «comerciables» y relacionales.

Desde entonces, cualquier revolución tecnológica ha tenido efectos similares sobre el bienestar, la actividad económica y el empleo. Las referencias históricas están plagadas de este tipo de desarrollos. A pesar de lo cual, las revoluciones tecnológicas han sido siempre acogidas con temor o ira, nunca con indiferencia.

Los libros contables de los monasterios medievales están plagados de descripciones de innovaciones que, de-

mostradamente, con datos y cálculos fehacientes, indican que la productividad agrícola podía haber aumentado enormemente gracias a ellos, como fue el caso del freno de boca para el caballo de labor. Si entonces no aumentaba el empleo o la renta por habitante era debido a la avaricia de los señores y los soberanos, la iglesia las guerras civiles y las epidemias.

De hecho, desde los albores de la humanidad hasta la gran revolución industrial que se originó en el Reino Unido poco después de iniciada la segunda mitad del S. XVIII, las ganancias de productividad potenciales que se podían derivar de las innovaciones casi continuas que se habían venido sucediendo en milenios no pudieron materializarse, generalizarse o acumularse debido a la escasa organización política de la sociedad, los conflictos o la ausencia de transformaciones verdaderamente transversales o una mezcla de ambas.

Por fin, la gran revolución industrial coincidió con un periodo de fuerte competencia por la hegemonía mundial entre los principales países avanzados, revoluciones burguesas y verdaderos cambios transformadores

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.



en la energía, los transportes y las manufacturas. Esta mezcla resultó ser extraordinariamente poderosa por la irrupción imparable del maquinismo en industrias como el textil, el sector más importante en valor añadido, empleo y comercio a mediados del S. XVIII.

Por primera vez, de manera ostensible y global a la escala de la época, los trabajadores, apenas organizados, se rebelan contra las máquinas en un movimiento, conocido como Ludismo (supuestamente seguidores de Ned Ludd) que se originó en Nottingham en la primera década del S. XIX en la artesanía textil, donde los artesanos estaban siendo desplazados masivamente por máquinas textiles capaces de hacer su trabajo de forma mucho más eficiente con muy poco empleo asociado.

Solo la deslocalización, que no es en sí misma una «revolución industrial», ha producido en las décadas recientes una ansiedad similar a la que debieron sentir los trabajadores ingleses, belgas o franceses cuando ya era evidente que fuerzas industriales poderosísimas estaban transformando de manera radical el sistema de producción del Antiguo Régimen.

Y en estas, han llegado los robots. La automatización, de base digital, de todos los procesos productivos, sistemas de suministro y distribución y hábitos de consumo, susceptibles de tener un enorme impacto en el trabajo, los trabajadores y la distribución de la renta, entre muchos otros elementos clave de la sociedad y la economía.

La revolución digital, hoy, es solo comparable a la revolución neolítica de hace diez mil años, y a la gran revolución industrial de hace dos siglos y medio, pero se ha manifestado, desde la que le precedió en apenas una fracción del tiempo que llevó de la rueda a los telares con lanzadera y las máquinas de vapor. Está basada en el conocimiento, los datos, la inteligencia artificial de nueva generación, las máquinas autónomas y la computación cuántica. Va a trastornar el trabajo, el empleo, la producción y los estilos de vida. Va a distorsionar la distribución de la renta y la generación de derechos sociales y su financiación. Y nos ha pillado aferrados a instituciones y criterios del S. XX ::

## 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.



# Evolución del sector de Sociedades de Garantía Recíproca

El sector SGR lleva desde 2013 aumentando el volumen de formalizaciones y está cerca de detener la reducción de riesgo vivo. En Europa la situación es más positiva dado que desde 2013 tanto el riesgo vivo como las formalizaciones han aumentado, gracias principalmente a los casos de Francia, Turquía, Polonia, Hungría y Portugal. La comparación de formalizaciones sobre crédito concedido a pymes sitúa a las SGR españolas a la cola de Europa en peso relativo, muy lejos del peso que representan sus homólogos de Portugal o Francia.

*Pablo Méndez*

Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR en adelante) son grandes aliados de las pymes a la hora de financiarse. Son entidades sin ánimo de lucro que, a cambio de una comisión anual y un porcentaje sobre la cuantía de la garantía del préstamo, proporcionan avales a pymes para ayudarlas a conseguir financiación bancaria en mejores condiciones, o directamente a conseguir financiación que por sí sola no podría obtener.

Las 19 SGR existentes están a su vez asociadas desde 1980 en CESGAR, representando sus intereses como sector. Las SGR suelen tener un ámbito de actuación autonómico o sectorial, estas últimas con alcance en todo el territorio nacional. Según datos de CESGAR, hasta 2015 el conjunto de las SGR ha ayudado a financiar a 118.900 pymes y contribuido al mantenimiento de 650.000 puestos de trabajo.

Las SGR cuentan con el re-aval proporcionado por la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), y en algunos casos un segundo re-aval proporcionado por comunidades autónomas. Además, el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) colabora con las SGR (e instituciones de garantía de otros países de la Unión Europea) proporcionando



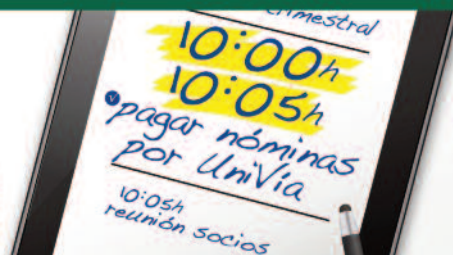
re-aval a través de una serie de planes como el **Plan COSME**.

El re-aval que obtienen las SGR les permite reducir el impacto en sus cuentas de los fallidos que se producen cuando las pymes son incapaces de hacer frente a los préstamos. También se recuperan parte de las pérdidas de fallidos a través de la ejecución de las garantías presentadas por las pymes a la SGR y el capital suscrito y desembolsado por las pymes (aportación obligatoria para recibir el aval de la SGR).

En caso de impago de la pyme, la entidad financiera que concedió el préstamo avalado por la

## 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



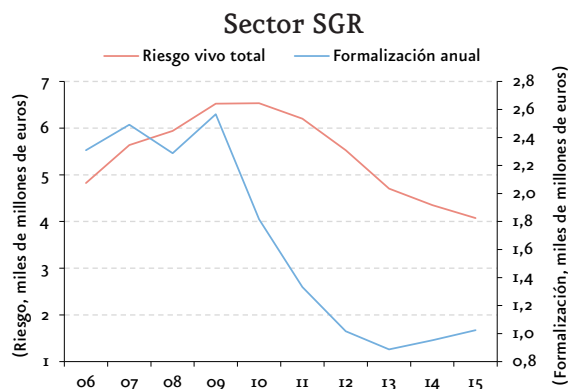
SGR recibe a los pocos días la totalidad del mismo de parte de la SGR, no habiendo constancia hasta la fecha de algún caso de incumplimiento por parte de una SGR, a pesar de la gravedad de la crisis iniciada en 2008.

Las SGR tienen dos tipos de accionistas, los socios protectores y los socios partícipes. Los primeros son inversores permanentes (principalmente instituciones públicas y entidades financieras) mientras que los segundos son las propias pymes a las que se les concede la garantía, las cuales deben aportar capital a la SGR que les será devuelto si así la pyme lo considera, cuando se amortice totalmente el préstamo al que está afecta la garantía.

### EVOLUCIÓN SECTOR SGR

Desde 2010 las SGR han reducido cada año el volumen de garantías concedidas (riesgo vivo), siguiendo un patrón similar al de las reducciones de préstamos en los balances de los bancos en España.

El elemento positivo en los últimos ejercicios es la formalización de nuevas garantías, que lleva creciendo desde 2013. En el primer semestre de 2016, el crecimiento del riesgo formalizado ha sido del 13,7% respecto al primer semestre de 2015, aunque todavía no han llegado al punto de equilibrio a partir del cual el riesgo vivo empiece a crecer.



Fuente: Afi y AECM.

Viendo las cifras de formalización, de seguir la tendencia de crecimiento es previsible que en

2016 pueda llegarse al punto de equilibrio antes mencionado para el riesgo vivo.

De acuerdo a los datos de los tres últimos años, hay un número reducido de SGR que generan la mayor parte de las formalizaciones; de hecho hay cuatro SGR que realizaron en 2015 el 66,3% del total de las formalizaciones del sector. Por orden de volumen de formalizaciones, la mayor SGR de España sería Elkargi (ámbito de actividad el País Vasco), seguida de Iberaval (La Rioja y Castilla y León), Avalis (Cataluña) y Avalmadrid (Comunidad de Madrid).

El riesgo vivo situaría a la SGR de Valencia en quinto lugar del ranking con 343 millones de euros, aunque tan solo formalizaron 3 millones de euros en 2015. Esta situación se explica por el rescate que realizaron las instituciones públicas valencianas dada la precaria situación de la SGR, muy afectada por la crisis inmobiliaria. Actualmente, la SGR valenciana está saneada y es previsible que incremente considerablemente el volumen de formalizaciones respecto a lo realizado en 2015.

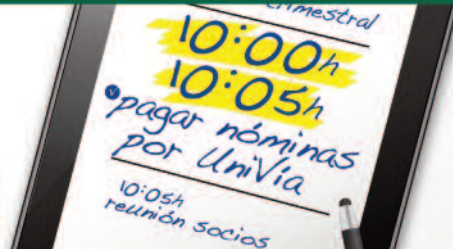
Desde 2015 se ha producido un movimiento de concentración en el sector, llevándose a cabo varias fusiones, destacando la fusión de Elkargi con Oinarri en 2016, la fusión en 2015 de Iberaval con Transaval (SGR centrada en el sector del transporte y de ámbito de actuación nacional) y la creación de CREA en 2015 fruto de la fusión de Audiovisual Aval SGR y Fianzas y Servicios Financieros SGR.

El movimiento de concentración es en parte debido al endurecimiento de los requerimientos de capital exigidos por CERSA con el objetivo de potenciar la solvencia del sector.

Mayor solvencia no es necesariamente un indicador de mayor actividad dado que las SGR con mayor solvencia son aquellas que formalizan un menor volumen de avales, mientras que las SGR que tienen más actividad disfrutaban de una menor

### 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

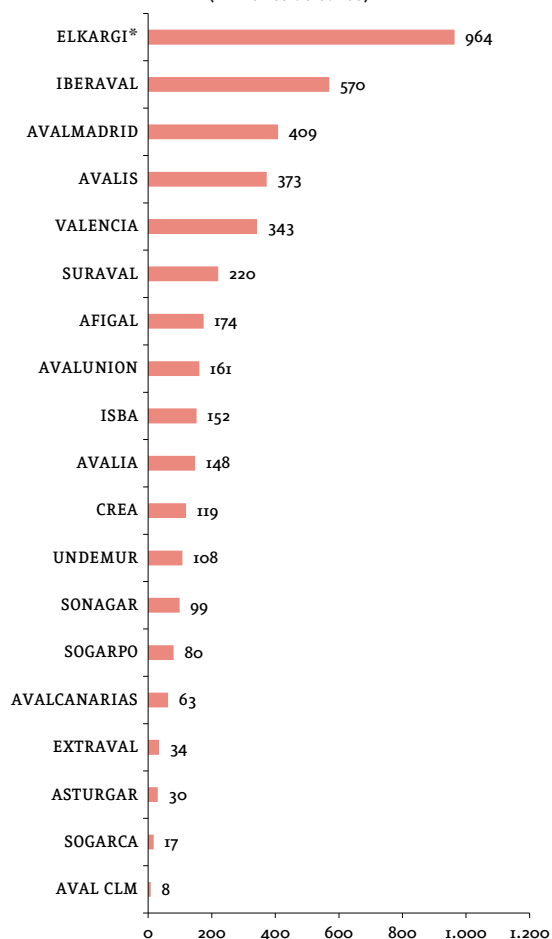
Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

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



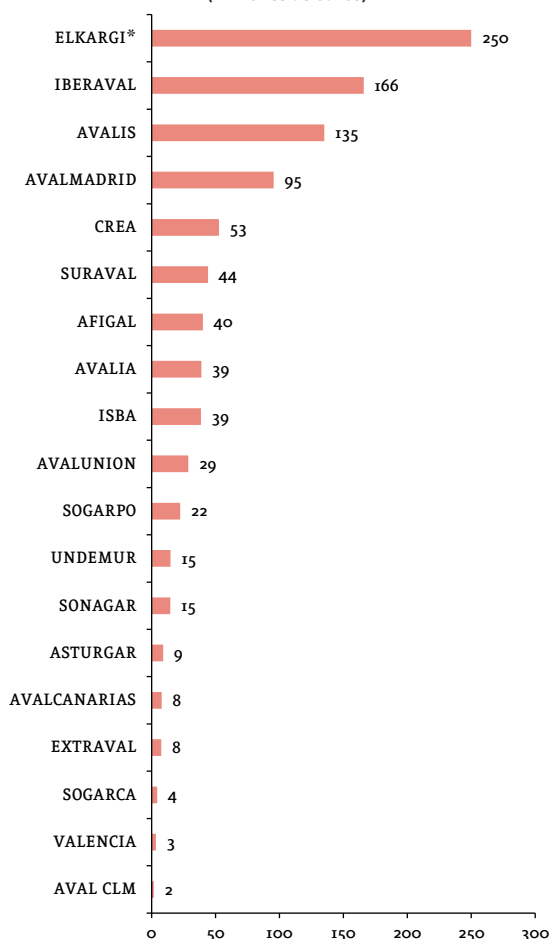
## Riesgo vivo por SGR, 2015

(millones de euros)



## Riesgo formalizado por SGR, 2015

(millones de euros)



\*Los datos de Elkargi se han elaborado sumando las partidas de Elkargi y Oinarrri, dado que ambas entidades se fusionaron en 2016.

Fuente: Afi y AECM.

solvencia, aunque por encima de los requerimientos.

### EVOLUCIÓN EN EUROPA

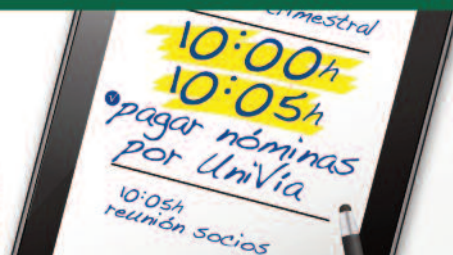
Los sistemas de garantías tienen presencia en muchos países europeos, habiendo una asociación, la AECM, que cuenta con 41 organizaciones miembros (entre ellas CESGAR) de 21 estados miembros de la Unión Europea, Rusia, Serbia, Bosnia y Herzegovina y Turquía.

La estructura de las instituciones de garantía en otros países varía, no siendo la misma que las SGR, por ejemplo:

- **Propiedad:** Los bancos de garantías alemanes son propiedad de entidades privadas, mientras que el BPiFrance (Francia) o el BKG (Polonia) son de propiedad pública.
- **Forma legal:** Cooperativas o sociedades mutualistas (Confidi en Italia), sociedades con responsabilidad limitada (bancos de garantía alemanes) o bancos de desarrollo y agencias (RVO de Holanda, BKG en Polonia).
- **Beneficio:** Algunas como el caso de las SGR no tienen ánimo de lucro mientras que otras instituciones buscan generar beneficio.
- **Productos:** Hay instituciones que no solo

### 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



ofrecen garantías a pymes sino que también a grandes empresas, realizan actividad de capital riesgo u otorgan préstamos con financiación propia (BPiFrance emite bonos y concede préstamos).

Tanto el riesgo vivo como las formalizaciones (80.462 millones de euros y 28.994 millones de euros en 2015, respectivamente) del total de miembros del AECM están aumentando desde 2013, mejorando en el primer aspecto el comportamiento de las SGR.

Con datos del primer semestre de 2016, en términos de riesgo vivo y formalizaciones, Italia es el referente del sector, seguido de Turquía y Francia. España estaría en la quinta posición en términos de riesgo vivo, por detrás de Alemania. España se encuentra peor clasificada si se mide por volumen formalizado, situándose en la séptima posición, por detrás de países como Polonia, Hungría o Portugal.

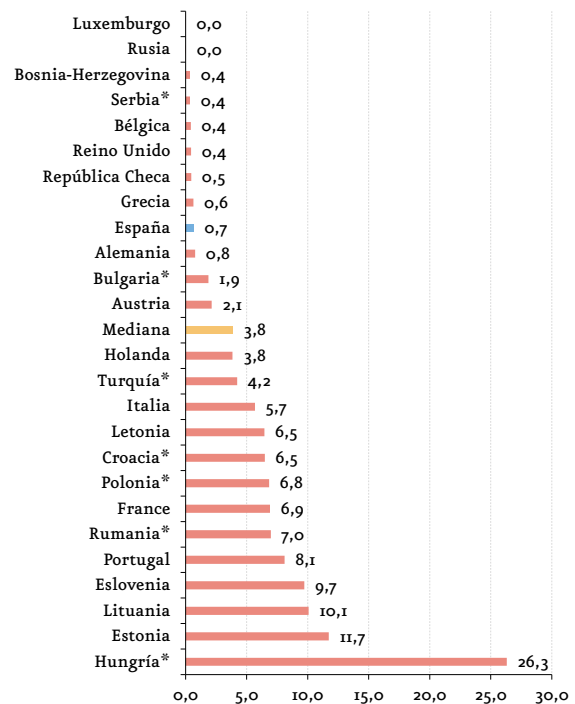
Analizando la evolución por país, el crecimiento de las formalizaciones y riesgo vivo se debe principalmente a la actividad en Francia, Turquía, Polonia, Hungría y Portugal.

El peso de las formalizaciones de garantías sobre el total de nuevos préstamos a pymes arroja una evidencia: las SGR en España tienen un peso relativo respecto a la financiación bancaria a pymes mucho menor al peso medio de los miembros del AECM, mientras que en Hungría, Portugal, Francia o Italia su peso es mucho más relevante.

### ES NECESARIO SEGUIR CRECIENDO

En un contexto de tipos de interés muy bajos y lucha de préstamos a pymes por parte de los bancos, gran parte de las SGR de España están consiguiendo aumentar su volumen de formalizaciones, estando el sector cerca de alcanzar el punto a partir

## Formalización garantías AECM / nuevos préstamos pymes, 1S-16 (%)



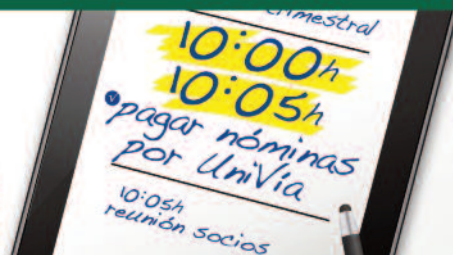
\*Países en los que se ha usado el riesgo vivo / saldo de préstamos a Pymes del país, en vez de formalizaciones / Nuevo crédito a Pymes.  
Fuente: Afi, BCE, Bancos centrales.

del cual el riesgo vivo volverá a crecer. Es necesario que el riesgo vivo crezca dado que la principal fuente de ingresos de las SGR son las comisiones anuales cobradas sobre el mismo y por tanto su reducción amenaza la viabilidad. No es descartable que haya más fusiones en el sector con el objetivo de ganar eficiencia en favor de aquellas SGR más dinámicas.

Comparando la situación del sector en España con sus homologos europeos en términos tanto relativos como absolutos, queda claro que está por detrás y necesitará seguir creciendo durante varios ejercicios para llegar a un nivel equiparable a sus homologos ::

### 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





**Es razonable que el BCE se mantenga en la posición actual sin elevar tipos al menos hasta final de año.**

# Asimetrías

A medida que avanza el año, las inquietudes con que se inició parecen moderarse, aunque en modo alguno han desaparecido. Estas vienen definidas por dos tipos de asimetrías que pueden generar perturbaciones en la actividad económica y financiera a lo largo de los próximos meses. La primera es la definida por los perfiles macroeconómicos, por un lado, y los factores de riesgo geopolítico en la escena global, por otro. La segunda es la que conforman las divergentes políticas monetarias de las dos grandes áreas monetarias: EEUU y la eurozona.

## MACRO ACEPTABLE, RIESGOS POLÍTICOS NUEVOS

La economía mundial parece asentada en una senda de crecimiento, discreto pero genérico. Además de las grandes, las economías emergentes más dañadas parecen entrar en una senda de recuperación, moderada pero explícita. Es el caso desde luego de Brasil, de interés preferente para no pocas empresas españolas con importantes inversiones directas en ese país.

Ese comportamiento macroeconómico, por ahora favorable, sigue condicionado por episodios nuevos conocidos

desde el inicio del año, pero cuyo desenlace final sigue dominado por la incertidumbre: la concreción del Brexit, las elecciones francesas, las alemanas y, no menos importante, la salida a la situación de inestabilidad política en Italia. Fuera de la UE, la incógnita más determinante en el devenir del crecimiento y la estabilidad global son las decisiones que adopte la nueva administración estadounidense. Menos susceptibles de concreción son las tensiones con Corea del Norte. Todos ellos pueden condicionar de forma significativa el comportamiento de las economías de la eurozona y, desde luego, la española. Ya hemos comentado en estas páginas la significativa intensificación de la apertura al exterior de las empresas españolas de la mano no solamente de la inversión directa en el exterior, sino del más destacado aumento de la propensión exportadora en los últimos cinco años.

Una asimetría adicional, también potencialmente generadora de inestabilidad política, tiene que ver con la diferente percepción de ese buen comportamiento macroeconómico. La mayoría de las familias españolas sigue acusando los efectos de la crisis, funda-

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

**RENTING UNICAJA**

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



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

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



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

mentalmente en términos del desempleo. Pero también de la moderación de las rentas salariales en que se ha apoyado la salida de la crisis y ese aumento de la competitividad internacional de nuestras exportaciones.

#### POLÍTICAS MONETARIAS DIVERGENTES

La normalización de las políticas monetarias y el abandono de las actuaciones excepcionales de los siete últimos años es un hecho. La Reserva Federal dispone de razones objetivas para seguir manteniendo la tónica de endurecimiento gradual de su política monetaria. Serán muy probablemente dos más las ocasiones en las que subirá su tipo de interés de referencia, al tiempo que avanza en el adelgazamiento de su balance: en la reducción de su cartera de más de 4,5 billones (de los nuestros) de dólares que mantiene en títulos del Tesoro e hipotecarios. La inflación (ya en las referencias límites asumidas por la Fed, del 2%, después de casi 5 años significativamente por debajo), la evolución del consumo, del empleo y de los salarios justifican ese endurecimiento progresivo. A la última subida, el pasado 15 de marzo, en 25 puntos básicos, le seguirán muy probablemente dos más antes de final de año.

Si además acaban concretándose algunas de las decisiones de política fiscal insinuadas por el nuevo presidente, las razones para el endurecimiento monetario serán más vinculantes todavía.

El BCE por su parte lo tiene más complicado. Las señales de recuperación de la actividad y de la inflación son claras, aunque menos explícitas que las estadounidenses. La vulnerabilidad no ha desaparecido, especialmente en algunas economías no centrales. Por eso es razonable que se mantenga en la posición actual sin elevar tipos al menos hasta final de año. Otra cosa es que en los próximos meses reduzca la cantidad de su programa de compras de deuda pública y privada.

La coexistencia de ambos conjuntos de asimetrías obliga a asumir con cautela la vigencia de las previsiones macroeconómicas a lo largo de los próximos meses, pero sobre todo a hacerlo con la relativa tranquilidad financiera que ha estado vigente en estos tres primeros meses del año. No son únicamente aquellas economías emergentes más endeudadas en dólares las que centrarán la atención en esta transición hacia la disposición de más completa información sobre el desenlace de esas asimetrías ::

### RENTING UNICAJA

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



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

- 1. Essee coche es de alquiler
- 2. Paga una sola cuota y no se le hace sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



## 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](mailto:internacional@unicaja.es)

**VITAMINA** *e*  
Unicaja Empresas

Negocio Internacional / Desarrollo Exterior

 [www.unicaja.es](http://www.unicaja.es) 900 151 948