

el Periòdic BUSINESS

L'ACTUALITAT ECONÒMICA DEL PRINCIPAT

Pere
Brachfield
Pàg 2

Els riscos de liquiditat



Jaime
Mesas
Pàg 3

Consultori fiscal



Com el ien japonès condiciona a les accions índies. Què segueix ara?

Àlex Fusté
@AlexfusteAlex

Chief Global Economist Andbank



Inicialment, esperàvem que els inversors en el mercat de l'Índia es preocupessin principalment per la contínua rotació de capital des de la renda variable índia cap al mercat borsari xinès, amb una valoració més atractiva. No obstant això, per a la nostra sorpresa, el tema dominant de debat en aquest mercat no és la Xina, sinó el ien japonès. De fet, la forta apreciació del ien de l'estiu passat va provocar importants dislocacions en diversos mercats. La renda variable índia va caure un 20% en dòlars estatunidencs, la borsa brasilera va sofrir una caiguda similar i la renda fixa brasilera va perdre un 13%. És cert que els inversors de mercats emergents havien estat molt sobreponderats en la renda variable índia, considerada àmpliament com l'únic punt



positiu de la classe d'actiu emergent. I també és cert que les tensions entre el president brasiler i el banc central van agreujar les preocupacions dels inversors sobre el mercat sud-americà. No obstant això, des de qualsevol perspectiva, les reaccions en aquests mercats van constituir una autèntica onada expansiva, amb el ien en el seu epicentre. El propòsit d'aquest article no és atribuir a la llegendària Sra. Watanabe el poder d'influir en el mercat. Així i tot, històricament, la renda variable índia i la renda fixa brasilera (o indonèsia) han estat els destins predilectes per a l'excés d'estalvi de les llars japoneses. Les preocupacions dels inversors a l'Índia estaven, i continuen estant, plenament justificades, sobretot si es creu que el ien pugui continuar apreciant-se a curt termini. Aquesta possibilitat podria impulsar a la Sra. Watanabe a continuar liquidant posicions a l'estranger, en mercats com l'Índia o el Brasil, i a repatriar fons al ien japonès abans que s'enforteixi massa.

Passa a la pàgina següent

Pàg 4

El 57,4% de les empreses associades a la Cambra de Comerç identifiquen algun risc potencial amb l'Acord d'associació

Només un 16,1% de les empreses enquestades confia en un efecte positiu, mentre el 50,6% considera que l'acord no tindria cap impacte sobre la seva competitivitat

Pàg 4

La inflació interanual baixa fins al 2% al maig, en un context de desacceleració dels preus dels aliments

La taxa cau dues dècimes respecte a l'abril, segons l'estimació preliminar, impulsada per la contenció en el grup d'aliments i begudes no alcohòliques

El Compte Júnior és un producte de Myandbank destinat a joves d'entre 12 a 17 anys. Myandbank és un banc 100% digital, un nou canal comercial d'Andorra Banc Agrícola Reig, SA. (Andbank). Andbank opera amb el Número de Registre Tributari (NRT) A700158F, el núm. de Registre Societats Mercantils 5008 i el núm. de registre a l'Autoritat Financera Andorrana (AFA) EB 01/95. Per a més informació, contacta amb hola@myandbank.com o al 881 960.

Generació Myandbank

Compte remunerat al 2% TAE
0 comissions
0 despeses
Targeta gratuïta
Bizum

COMTE JÚNIOR

myandbank

Ve de la pàgina anterior

Hi ha tres possibles camins que el mercat indi pot prendre a partir d'ara.

Escenari 1 (Probabilitat del 20%): El ien continua enfortint-se significativament, impactant el mercat indi. Un repunt continu del ien impulsa als inversors japonesos a liquidar posicions a l'estranger, la qual cosa pressiona la renda variable índia i altres destins tradicionals de l'estalvi japonès, com els bons brasilers, a mesura que el capital torna a actius nacionals amb rendiments atractius, especialment en el sector financer i d'infraestructures, abans que les divises invertides es deprecii encara més enfront del ien.

Escenari 2 (Probabilitat del 40%): El ien s'enforteix, però els fluxos globals cap als

mercats emergents brinden suport, especialment al mercat indi. Si bé un ien més fort representa un obstacle per a la renda variable índia, el concepte de l'excelsionisme estatunidenc —tan celebrat durant dècades— comença a esquarterar-se, no sense l'ajuda de les inspirades decisions del president Trump, i això està provocant una reassignació estructural de les carteres globals, allunyant-les dels mercats estatunidencs i acostant-les a la resta del món. A mesura que els grans assignadors d'actius tornen als mercats emergents, l'Índia podria trobar fàcilment suport i estabilitzar-se.

Escenari 3 (Probabilitat 40%): El ien no aconsegueix un repunt, la qual cosa permet la recuperació gradual del mercat indi. El ien ja s'ha apreciat significativament, passant de 162 al juliol de 2024 al seu nivell ac-

tual de 142 (amb el dòlar estatunidenc cotitzant directament, cosa que significa que el tipus de canvi reflecteix la caiguda del preu d'1 dòlar estatunidenc). Cal destacar que, entre gener de 2025 i l'actualitat, el ien ha pujat de 158,3 a 142. No obstant això, al llarg de maig, el ien sembla haver-se estabilitzat, la qual cosa podria indicar que està tocant sostre (veure el gràfic tot seguit).

De confirmar-se, això reduiria la probabilitat d'una major apreciació del ien, la qual cosa limitaria la repatriació de capital dels inversors japonesos i mitigaria la pressió sobre mercats emergents com l'Índia.

I malgrat l'augment dels rendiments dels bons del govern japonès, i la pressió de l'administració Trump per a l'apreciació del ien, el diferencial de tipus d'interès continua sent favorable al dòlar (desfavorable al ien), la qual cosa podria impedir que

el ien s'aprecii encara més, o almenys no de forma tan significativa com per a afectar negativament el mercat indi. En aquest context, l'Índia pot evitar les sortides de capitals impulsades pel ien, i mantenir el seu atractiu relatiu dins de l'univers dels mercats emergents.

Actualització macroeconòmica de l'Índia: El camí cap a la recuperació

L'economia índia mostra senyals de recuperació, amb un creixement del PIB que ha tornat a superar el 7%, impulsat per la flexibilització de la política monetària i un consum saludable de les llars. Les reduccions d'impostos també contribuiran marginalment. L'economia índia va créixer un 7,4% entre gener i març, enfront del 6,2% del trimestre anterior i superant amb escreix les expectatives dels analistes.

Els riscos de liquiditat

Pere Brachfield

@PereBrachfield

Soci director de Brachfield & Asociados Abogados



Els dirigents empresarials han d'enfrontar-se a diferents tipus de riscos que, en funció de la seva naturalesa, es poden classificar en dues grans categories: d'una banda, els riscos de caràcter financer, i de l'altra, els que es deriven de conflictes en la gestió. Aquesta anàlisi se centrarà en la gestió dels riscos financers, detallant i estudiant cadascun d'aquests grups.

Dins dels riscos financers associats al realitzable —és a dir, els comptes de clients— és possible distingir dues subcategories: els riscos primaris i els riscos secundaris. Els riscos primaris comprenen aquells directament vinculats a la gestió del crèdit concedit a clients, i se subdivideixen, alhora, en dos tipus: els riscos de crèdit incobrable i els riscos de morositat.

Per la seva banda, els riscos secundaris sorgeixen a conseqüència dels riscos primaris, afectant la rendibilitat de l'empresa i les seves necessitats de finançament, ja que obliga a incrementar el passiu circulant amb cost. Aquests riscos secundaris es divideixen en riscos de rendibilitat i riscos de tresoreria.

En relació amb els riscos de tresoreria —també anomenats riscos de liquiditat—, un dels més rellevants actualment prové de les restriccions més grans imposades per les entitats financeres per concedir crèdit. Això ha fet que moltes empreses demorin el pagament de les factures dels seus proveïdors, utilitzant així el crèdit comercial com a alternativa al finançament bancari.

Això no obstant, a més del risc de retard en el cobrament de les factures vençudes, hi ha un altre risc derivat del desfasament temporal entre el venciment del pagament i la recepció efectiva dels fons. Aquest desfasament es tradueix en dies addicionals que se sumen al termini contractual un cop arribada la data de venciment. Aquest desfasament es pot descompondre en dos períodes: el primer és el float comercial, que respon al temps que transcorre des de la data teòrica de venciment fins que el proveïdor rep l'instrument de pagament, afectat en bona mesura per la intenció del client d'endarrerir l'enviament per millorar-



ne la posició de tresoreria. El segon és el float financer, que abasta l'interval entre la data en què el proveïdor ingressa el pagament al banc i la data en què pot disposar efectivament dels fons, segons el mitjà de pagament emprat (xec, pagaré o càrrec domiciliat).

És fonamental que els directius empresarials contemplin, com a risc de liquiditat, tot el temps que hi ha des de la data de venciment fins al moment en què s'obté la disponibilitat real dels fons. Aquest retard es presenta de forma habitual a les operacions comercials i pot oscil·lar des de tot just un parell de dies fins a diverses setmanes.

Per il·lustrar-ho amb un exemple pràctic: un proveïdor acorda amb un client un termini de pagament de tres mesos des del lliurament de la mercaderia. Tot i això, el client té com a norma efectuar pagaments el dia cinc de cada mes. Si el lliurament es produeix el 18 de febrer i la factura s'emet amb data 8 de febrer, el venciment teòric seria el 18 de maig. Tot i això, a causa del sistema de pagaments del client, l'abonament no es realitza fins al 5 de juny. Aquell mateix dia, el client envia un xec per correu, que arriba al proveïdor el 10 de juny, s'ingressa al banc el 12 de juny i queda compensat en compte el 15 de juny, moment en què el proveïdor pot

disposar de l'import.

Així, des del lliurament dels béns fins a la disponibilitat dels diners transcorren 118 dies, 28 dies més del previst contractualment. El risc s'origina amb l'enviament de la mercaderia i només s'extingeix en fer-se efectiu l'abonament, sempre suposant que el xec tingui fons. No obstant això, ateses les pràctiques de pagament actuals, aquesta conducta del client no es pot considerar morosa. Si s'analitza el retard total, s'observa que set dies corresponen al float comercial i tres al float financer, cosa que provo-

Passa a la pàgina següent

Ve de la pàgina anterior

ca que el proveïdor percebi el cobrament gairebé un mes després del termini inicialment acordat, sense que això impliqui un incompliment deliberat per part del client.

És important considerar que els comptes a cobrar de clients representen una significativa inversió de recursos monetaris a curt termini, els quals, en la seva major part, procedeixen de finançament bancari. Aquesta situació repercuteix directament en la posició financera de l'empresa proveïdora, ja que incrementa les seves obligacions i condiciona la seva estructura de balanç. Així, la capacitat d'una empresa per a concedir crèdits comercials està determinada per la seva estructura financera i per les possibilitats reals d'obtenir recursos a curt termini que permetin finançar —o refinançar— aquests comptes per cobrar.

Un increment en el realitzable, derivat d'un augment en els drets de cobrament sobre clients, obliga l'empresa a disposar de

majors fons per a sostenir aquest actiu corrent. Això comporta, d'una banda, un cost financer addicional, i per un altre, limita la capacitat de destinar aquests recursos a inversions o activitats potencialment més rendibles per a la companyia.

Per a afrontar aquesta situació, les empreses disposen de diverses alternatives. La primera consisteix a traslladar aquest efecte als seus propis proveïdors, renegociant les condicions de pagament i tractant d'obtenir terminis més amplis. No obstant això, aquesta opció no sempre és viable, ja que molts proveïdors no estan disposats a concedir ajornaments o, si és el cas, ho fan incrementant preus o suprimint descomptes i bonificacions per ràpid pagament que abans aplicaven.

La segona alternativa seria finançar els comptes de clients amb els recursos procedents de la tresoreria pròpia. No obstant això, en la pràctica, la majoria de les empreses no genera excedents de liquiditat suficients per a cobrir de forma regular els seus

crèdits comercials.

Una tercera possibilitat consisteix a obtenir liquiditat a partir dels propis crèdits comercials, mitjançant el que es denomina mobilització dels saldos de clients. Aquesta operació implica convertir en liquiditat les quantitats pendents de cobrament, utilitzant mecanismes com el descompte d'efectes, la cessió de crèdits o el factoring. No obstant això, aquesta via presenta com a inconvenients l'elevat cost financer associat i la dependència de la voluntat de les entitats financeres per a concedir aquestes operacions.

La quarta opció passaria per incrementar els recursos propis o bé captar finançament aliè a llarg termini. No obstant això, per a moltes empreses aquesta via resulta difícilment accessible, atès que implica millorar la seva estructura de capital de manera estructural, alguna cosa que no sempre és factible.

Finalment, la cinquena alternativa —i la més utilitzada en la pràctica empresarial—

és acudir a les entitats financeres per a contractar finançament bancari a curt termini, com a pòlisses de crèdit, amb les quals cobrir les necessitats derivades dels crèdits concedits a clients. No obstant això, aquesta solució genera nous riscos: d'una banda, l'increment de l'endeutament a curt termini amb el seu corresponent cost financer, i per un altre, l'obligació d'assumir el pagament d'interessos addicionals.

En qualsevol cas, per a la major part de les empreses, el cobrament de les seves vendes constitueix la font principal d'ingressos de tresoreria. No obstant això, ha d'assumir-se que no és possible determinar amb total certesa la data en què es rebran els pagaments dels crèdits comercials. Això exposa a l'empresa proveïdora a tensions de tresoreria quan els clients no compleixen amb les dates de pagament previstes i, en casos més greus, al risc de ruptura de tresoreria si una part significativa dels clients no aconsegueix atendre els seus deutes en els venciments pactats.

Consultori fiscal

Jaime Mesas



Auditor i assessor comptable

Aquesta setmana volem compartir amb els lectors la Consulta Vinculant número CV0339-2025 del Departament de Tributs i de Fronteres (en endavant, DTF), en relació amb la localització dels serveis de formació.

L'entitat andorrana A (d'ara endavant, "el Consultant"), té la intenció de realitzar formacions per una entitat espanyola que imparteix formacions reglades, així com per a terceres entitats que no imparteixen formació reglada, i per a persones físiques establertes a Espanya.

La formació que es pretén impartir es prestaria en la majoria dels casos de forma telemàtica des del territori del Principat, si bé, els destinataris de la mateixa serien tant empresaris o professionals a efectes de l'Impost General Indirecte (d'ara en endavant, IGI), com persones físiques, tots ells no establerts en el Principat.

Considerant que, a la data del present escrit, el Consultant, entre altres activitats, està autoritzat a realitzar formacions en els àmbits de l'economia, de la fiscalitat, de la comptabilitat i de la gestió d'empreses, tal com es troba reflectida a les activitats detallades del seu certificat del Registre de Comerç i Indústria.

En aquest sentit, a continuació es fa un desglossament de cadascuna de les possibilitats: (i) la prestació de formació presencial sobre territori espanyol per una entitat andorrana a persones jurídiques que radiquen a Espanya, (ii) la prestació de formació presencial sobre territori espanyol per una entitat andorrana a persones físiques que radiquen a Espanya, (iii) la prestació de formació online per una entitat andorrana a persones físiques que radiquen a Espanya, (iv) la prestació de formació online per una entitat andorrana a persones jurídiques que radiquen a Espanya i (iv) la prestació de formació online a persones físiques que radiquen a Espanya per un professor establert als Estats Units i subcontractat per la societat A, on el formador imparteix

la formació des dels Estats Units.

En referència a les qüestions tributàries relacionades amb les normes de localització aplicables als serveis de formació, el DTF estableix que cal fer referència a les regles generals i especials previstes als articles 43, 44.3 i 44.7 de la Llei 11/2012, del 21 de juny, de l'Impost General Indirecte (d'ara en endavant, LIGI):

"Article 43. Lloc de realització de les prestacions de serveis. Regles generals

1. Les prestacions de serveis s'entenen realitzades al territori andorrà en els casos que, exposats a continuació i sense perjudici del que disposa l'apartat 2 d'aquest article i l'article 44 d'aquesta Llei:

a) Quan el destinatari és un empresari o professional que actua com a tal i té la seu de la seva activitat econòmica o un establiment permanent o, en el seu defecte, té el seu domicili o residència habitual a Andorra, sempre que es tracti de serveis que tenen per destinataris l'esmentada seu, l'establiment permanent, el domicili o la residència habitual.

b) Quan el destinatari no és un empresari o professional actuant com a tal, els serveis prestats per un empresari o professional que té la seu de la seva activitat econòmica o l'establiment permanent des del qual els presta o, en el seu defecte, el lloc del seu domicili o residència habitual, es troba a Andorra."

Article 44. Lloc de realització de les prestacions de serveis. Regles especials

S'entenen prestats al territori andorrà els serveis següents:

[...]

3. L'accés a manifestacions culturals, artístiques, esportives, científiques, educatives, recreatives o similars, com fires o exposicions, i els serveis accessoris al mateix, sempre que el destinatari sigui un empresari o professional actuant com a tal i dites manifestacions tinguin lloc efectivament en el territori andorrà.

[...]

7. Els que s'enuncien a continuació, quan es presten materialment en territori andorrà i el seu destinatari no és un empresari o professional actuant com a tal:

[...]

c) Els serveis relacionats amb manifestacions culturals, artístiques, esportives,



científiques, educatives, recreatives, jocs d'atzar o similars, com fires o exposicions, incloent els serveis d'organització i altres serveis accessoris.

[...]"

Tenint en compte aquests preceptes, sobre la primera i la segona qüestió, si la formació es fa efectivament fora del territori andorrà, amb independència de la consideració del destinatari (empresari o professional actuant com a tal o no), en aplicació dels apartats 3 i 7 de l'article 44, aquestes formacions no s'entendrien localitzades a Andorra i, per tant, no estarien subjectes a l'impost.

Pel que fa a les qüestions 3 i 4, relacionades amb les formacions efectuades per la consultant de forma telemàtica des d'Andorra, com que aquesta formació es fa efectivament des d'Andorra, amb independència del mitjà que s'utilitza per portar-la a

terme, la consideració del destinatari (empresari o professional actuant com a tal o no) i del lloc on estigui establert, en aplicació dels apartats 3 i 7 de l'article 44, aquestes formacions s'entendrien localitzades a Andorra i subjectes a l'impost. Aquest criteri ja ha estat manifestat pel Departament de Tributs i de Fronteres mitjançant la resposta vinculant número CV0219-2021, emesa en data 10 de setembre del 2021, i amb el número CV0205-2021, emesa en data 10 de juny del 2021.

Quant a la cinquena qüestió, en què els destinataris són persones que no actuen com a empresaris o professionals, si el servei es contracta amb la consultant i és la mateixa que presta el servei, aquest servei s'entendrà localitzat en territori andorrà i subjecte a l'impost, segons l'article 44.7, amb independència que la consultant subcontracti els serveis d'una altra persona.

El 57,4% de les empreses associades a la Cambra de Comerç identifiquen algun risc potencial amb l'Acord d'associació

El 42,6% de les empreses associades a la Cambra de Comerç, Indústria i Serveis d'Andorra consideren que l'Acord d'associació amb la Unió Europea (UE) no els proporcionarà cap benefici directe per la seva activitat econòmica. Així es desprèn del monogràfic que ha presentat l'entitat aquest dimarts, pel qual es van dur a terme enquestes a un total de 862 empreses. El document també constata que el 57,4% de les companyies identifiquen algun risc potencial amb l'Acord d'associació, mentre que el 32,4% afirmen que no tenen prou coneixements per valorar els inconvenients que els suposarà. Per aquest motiu, des de la Cambra demanen que es facin més reunions sectorials amb els empresaris per tal que aquests puguin tenir més coneixements de com pot afectar l'acord en un sector concret.

La Cambra va efectuar, entre el juliol i el desembre del 2024, un seguit de preguntes relacionades amb l'Acord d'associació a les empreses per conèixer la visió que tenen aquestes sobre el fet que el Principat es vinculi al mercat europeu. Els resultats han permès publicar un monogràfic, del qual de moment sobresurt l'opinió de continuar amb la situació econòmica actual. Una de les preguntes que es demanava era quins són els avantatges potencials d'associar-se amb la UE. La resposta és que només el 25,8% de les 862 empreses en veuen beneficis. En canvi, el 42,6% no creuen que el pacte pugui proporcionar cap benefici directe per a la seva activitat, mentre que el 31,6% ha respost que «encara no tenen prou coneixements per opinar amb criteri so-

bre aquesta qüestió», ha precisat el president de la Cambra de Comerç, Indústria i Serveis d'Andorra, Josep Maria Mas.

El sector financer i el d'assegurances és el que veu amb més bons ulls accedir al mercat europeu. En aquest sentit, consideren que pot ser una oportunitat per expandir la seva activitat i millorar les seves perspectives de creixement, disposar d'una millor seguretat jurídica o tenir més accés a mà d'obra qualificada dins l'espai europeu.

Una altra de les qüestions que plantejaven en el qüestionari era la percepció dels riscos o desavantatges potencials. En aquest cas, «un 10,2% de les empreses considera que l'acord no suposaria cap afectació negativa per a la seva activitat, un posicionament que contrasta amb una majoria d'empreses, el 57,4%, que sí que identifiquen algun risc potencial», ha esmentat el president de l'entitat. D'altra banda, el 32,4% dels enquestats manifesta que no té el coneixement necessari o no disposa de prou informació per valorar els inconvenients o desafiaments que podria comportar l'acord. Entre els motius pel qual no es vol entrar, destaquen l'increment de la regulació i de la burocràcia, els costos associats a l'adaptació a les normatives europees, l'augment de la competència exterior com una amenaça potencial i per la preocupació de la pèrdua de control sobre certes decisions econòmiques. El sector de la construcció i el de les immobiliàries és el més reticent a l'acord perquè veuen més desavinences, en canvi, les companyies vinculades al sector financer són les que no



preveuen efectes negatius en l'acord.

Per contra, el 50,6% de les empreses enquestades considera que l'acord no tindria cap impacte sobre la seva competitivitat a escala europea, el 33,4% anticipa un possible empitjorament i només un 16,1% confia en un efecte positiu.

Davant del desconeixement dels empresaris, la Cambra ha decidit apostar per fer trobades i reunions més sectorials perquè els negocis puguin dibuixar una idea clara de tots els avantatges i inconvenients que els pot brindar. «La nostra voluntat és expandir les reunions sectorials a un nombre més ampli d'empreses i obrir una nova línia informativa amb trobades liderades per experts independents», ha declarat el president. La intenció és intentar «aprofundir» i explicar quins són els impactes per a cada sector, ja

que fins ara la «comunicació ha anat en un àmbit més global i el que s'està demanant és un contingut més directe per a cada sector», ha concretat la directora de la Cambra de Comerç, Indústria i Serveis d'Andorra, Sol Rossell. Des de la institució han explicat que no els han sorprès els resultats perquè la «línia és el que s'ha anat publicant últimament», ha relatat la directora.

Des de la Cambra no s'han volgut posicionar si estan a favor o en contra de l'Acord d'associació. «Nosaltres recolzem el que l'empresariat ens ha aportat i ens ha contestat», ha descrit Mas. De fet, han defugit mullar-se «perquè la Cambra defensa el global de les empreses», ha mencionat Mas. «En el moment que estem que encara no hi ha un referèndum sobre la taula i hem de continuar amb aquest rol facilitador», ha puntualitzat Rossell.

La inflació interanual baixa fins al 2% al maig, en un context de desacceleració dels preus dels aliments

La variació interanual estimada de l'índex de preus al consum (IPC) al mes de maig se situa en el 2%, segons el càlcul de l'indicador avançat publicat aquest dilluns. Aquesta dada representa una disminució de dues dècimes respecte a la taxa registrada el mes d'abril, que va ser del 2,2%.

Segons informa el Departament d'Estadística, aquest descens s'explicaria principalment per la disminució dels preus del grup aliments i begudes no alcohòliques. En canvi, el grup habitatge, aigua, gas, electricitat i altres combustibles hauria contribuït a compensar parcialment aquesta baixada, moderant així la caiguda general dels preus.

En l'àmbit internacional, l'indicador



avançat de l'IPC del mes de maig a Espanya se situa en l'1,9%, tres dècimes per sota de la dada d'abril. Pel que fa a França, l'índex avançat es xifra en el 0,7%, amb una reducció d'una dècima respecte al mes anterior.

El càlcul de l'indicador avançat d'Andorra es realitza amb l'objectiu d'oferir informació preliminar comparable, en qualitat i calendari, amb la dels instituts d'estadística de la Unió Europea. Aquest càlcul es basa en la mateixa metodologia que el de l'IPC definitiu, però utilitza dades provisionals: incorpora aproximadament el 99% dels preus corresponents al mes de maig, i per a les sèries encara no enquestades s'usen els preus del mes anterior.