



 **empresa global**

 **Afi**

**184**

Junio 2018

# Un futuro sostenible para el transporte

**Inversión en transformación digital por el sector bancario**

**Una carrera de éxito en finanzas cuantitativas**

**Plataformas digitales: una oportunidad para la economía española**

**Tres décadas de transformación bancaria: del inmovilismo al vértigo**

ESTRATEGIA GLOBAL

Empresa, mercados e incertidumbre

LA FIRMA DE MERCADOS

Italia y el Euro

#MUJERESQUETRANSFORMAN

Malala

HOMO OECOMICUS

Pensiones VI: ¿qué es la prejubilación?

PASEO GLOBAL

Guerra comercial: primeros misiles





**Empresa Global**

Nº 184 (junio 2018)

**EDITA**

Afi Analistas Financieros Internacionales  
C/ Marqués de Villamejor, 5. 28006 Madrid  
Tel.: 91 520 01 00 • Fax: 91 520 01 43  
E-mail: empresaglobal@afi.es • www.empresaglobal.es  
@Afi\_es

**DIRECCIÓN**

Silvia Meattini

**EDICIÓN**

Verónica López Sabater

**COLABORAN EN ESTE NÚMERO**

José Manuel Amor, Lucía Ayllón, Ángel Berges, Susana Borraz, César Cantalapiedra, Beatriz Castro, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Pablo Hernández, Emilio Ontiveros, Fernando Rojas, Federica Troiano y Diego Vizcaíno

**CONSEJO DE REDACCIÓN**

Emilio Ontiveros  
Diego Vizcaíno, Verónica López, José Manuel Rodríguez, Ricardo Pedraz, Carmen López, Irene Peña y Pablo Aumente

**PUBLICIDAD** Tel.: 91 520 01 38 Fax: 91 520 01 43

**PORTADA** hof12

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González, Dorí Cobo y Daniel Sánchez Casado

# Transformaciones

**E**l futuro, para que sea sostenible, tendrá que pasar necesariamente por una reducción de las emisiones asociadas al conjunto de actividades que como sociedades llevamos a cabo, siendo el sector del transporte uno de los mayores contribuyentes: representa un tercio del consumo de energía final y más de un quinto de las emisiones de gases de efecto invernadero de los países miembros de la Agencia Europea de Medio Ambiente. En este contexto, dedicamos el tema de portada a la movilidad urbana en España y a la necesidad de una ley reguladora de la financiación del transporte público: la Administración tiene la obligación de tomar medidas para corregir el impacto de las externalidades negativas y actuar para que las preferencias ciudadanas se encaminen hacia hábitos más sostenibles.

Los nuevos patrones de comportamiento de la sociedad actual no pasan inadvertidos para ningún sector. Ahora toca surcar la cuarta revolución industrial, la del conocimiento y de la digitalización y la banca está en una buena posición para ello. Ángel Berges, vicepresidente de Afi, comparte con nuestros lectores cómo ha evolucionado la industria bancaria española, mientras que la sección «Perspectivas» está dedicada a analizar la inversión de este sector en avanzar en la transformación digital.

Hablando de tecnología, presentamos el último trabajo publicado por el Observatorio ADEI sobre las plataformas digitales y las oportunidades que ofrecen para la sociedad.

Este mes, además, inauguramos una nueva sección para informar de las actividades que se desarrollan en Afi, que siempre cuentan con la participación de personalidades y autoridades del mundo de la economía española e internacional. Asimismo, enriquecemos la revista con una nueva tribuna, firmada por la Directora de Afi Escuela de Finanzas, Mónica Guardado, que cada mes nos ofrecerá una ventana hacia historias de renovación, esfuerzo y liderazgo femenino. En línea con las actividades que se están desarrollando desde el pasado 8 de marzo, queremos dar visibilidad a mujeres destacadas, proyectos e iniciativas que están transformando la sociedad.

José Antonio Herce, como de costumbre, estimula la reflexión cuestionando, en este caso, la figura de la prejubilación y, en particular, el papel que desempeña el Servicio Público de Empleo en los acuerdos en la materia entre empresas y trabajadores.

Y, para terminar, ponemos el foco en los elementos que generan incertidumbre en los mercados y en las empresas y cómo gestionarlos. Profundizamos en el caso italiano y sus complicados equilibrios políticos, así como en las guerras comerciales de EE.UU. De la retórica pasamos a la acción y las decisiones estadounidenses pueden comprometer seriamente la estabilidad económica mundial y las relaciones con países que hasta ahora se consideraban aliados incondicionales, como la UE, Canadá y México.

¡Buena lectura! ::

La Directora

## TEMA DE PORTADA

### Un futuro sostenible para el transporte

El sector del transporte es el principal contribuyente a las emisiones de gases de efecto invernadero. Urge promover modos de transporte alternativos al vehículo privado.

Pag. 3



## PERSPECTIVAS

### Inversión en transformación digital por el sector bancario

En un negocio maduro, la máxima es innovar o morir: la transformación digital tiene que desarrollarse para satisfacer las necesidades de la clientela.

Pag. 5



## ESCUELA

### Una carrera de éxito en finanzas cuantitativas

Entrevista a Samuel Soláns, Director Risk Management en RealeSeguros, ex alumno del Máster Executive en Finanzas Cuantitativas de Afi Escuela de Finanzas, un gran ejemplo de trayectoria profesional y capacidad de adaptarse al cambio.

Pag. 10



## TECNOLOGÍA

### Plataformas digitales: una oportunidad para la economía española

El último trabajo publicado por el Observatorio ADEI aborda el análisis de las plataformas digitales y las oportunidades que ofrece su expansión para la economía y la sociedad españolas.

Pag. 12



## 30 AÑOS DE ECONOMÍA

### Tres décadas de transformación bancaria: del inmovilismo al vértigo

De las intensas e irreversibles transformaciones que han registrado la economía y el sistema financiero español durante las tres últimas décadas, probablemente sea el sistema crediticio el caso más paradigmático.

Pag. 14



## PUERTAS ABIERTAS

### Les esperamos

Inauguramos una nueva sección de nuestra revista para dar espacio a las actividades que cada mes organizamos en Afi. Economía, finanzas y tecnología suelen ser protagonistas de nuestros eventos, a lo que añadimos las actividades dedicadas a destacar el papel transformador de la mujer en la sociedad y economía española.

Pag. 17



ESTRATEGIA GLOBAL

**Empresa, mercados e incertidumbre**

MAURO GUILLÉN

Pag. 19



MERCADOS FINANCIEROS

**Italia y el euro**  
JOSÉ MANUEL AMOR

Pag. 21



#MUJERESQUETRANSFORMAN

**Malala**  
MÓNICA GUARDADO

Pag. 23



HOMO OECONOMICUS

**Pensiones VI: ¿qué es la prejubilación?**

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 25



PASEO GLOBAL

**Guerra comercial: primeros misiles**

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 27



# Un futuro sostenible para el transporte

iStock/Thinkstock.

El sector del transporte es el principal contribuyente a las emisiones de gases de efecto invernadero. Urge promover modos de transporte alternativos al vehículo privado para reducir la contaminación, congestión y ordenar la ocupación del espacio público en las ciudades.

César Cantalapiedra | Socio de Afi, área de Finanzas Públicas de Afi  
Susana Borraz | Consultora del área de Finanzas Públicas de Afi

El sector del transporte en España se ha convertido en el principal contribuyente, con un 27% de participación, al volumen total de emisiones de Gases Efecto Invernadero (GEI), que se situaba en 2016 en 324,7 millones de toneladas de CO<sub>2</sub>-eq. Desde 1990, el sector ha incrementado su contribución en siete puntos porcentuales. Esta evolución contrasta con la tónica general contractiva que han registrado el resto de sectores en materia de emisiones GEI. Desde 2005, ejercicio en el que se registró el mayor pico de emisiones en España, el sector del transporte tan solo ha logrado una limitada reducción de sus emisiones, un -15%, frente al -26% del total, que se explica principalmente como resultado del impacto en el sector de la crisis económica. En cambio, conforme se ha reforzado la recuperación económica, la tendencia se ha revertido, consolidando el sector del transporte como uno de los que mayores incrementos de emisiones GEI está generando (+3,5% i.a. en 2016).

Del 27% con el que el sector del transporte contribuye a las emisiones GEI, nada menos que el 44% del total es atribuible a la movilidad urbana (datos de 2012), lo que afecta de forma directa al 81,3% del total de la población española. Se estima, por tanto, que la movilidad urbana ha sido responsable en 2016, como mínimo, de un total de 37,9 millones de toneladas de CO<sub>2</sub>-eq, un 11% de las emisiones totales.

Teniendo en cuenta que **el vehículo privado es el causante del 75,5% de las emisiones contaminantes que provoca la movilidad urbana**, las acciones dirigidas a desincentivar el uso del vehículo privado en las ciudades tienen un alto potencial para amortiguar los actuales niveles de contaminación urbana. Con una reducción del 66% de las emisiones GEI debidas a los turismos, el total de emisiones por movilidad urbana se reduciría al 50%, unos 17,6 millones de toneladas de CO<sub>2</sub>-eq, manteniendo el resto de factores

constantes. El impacto negativo del uso del vehículo privado en los entornos urbanos es ampliamente compartido, por lo que las instituciones públicas tienen la obligación de invertir esta preferencia ciudadana hacia hábitos más sostenibles, como el transporte colectivo de viajeros o los no motorizados, que permitan reducir significativamente el volumen actual de emisiones.

En concreto, los datos sobre total de recorrido circulante urbano confirman una fuerte asimetría en el uso de los distintos modos de transporte. El recorrido urbano es transitado en un 80,5% por turismos, mientras que los autobuses tan solo representan un 1,3% del total. A su vez, la fuerte congestión urbana que genera esta distribución del recorrido urbano repercute a su vez en el tipo de conducción y en un incremento correlativo de las emisiones contaminantes.

La intervención pública para reducir el impacto de las externalidades negativas, y en particular las emisiones provocadas por el recurso a los carburantes de los vehículos privados, pasa no solo por la **fijación de restricciones** (limitaciones al acceso a los centros urbanos, peajes urbanos, etc.) sino también por la **comprometida adecuación de los impuestos medioambientales**, y en particular, el impuesto sobre hidrocarburos, directamente ligado al uso del vehículo privado. Atendiendo a la insistencia de la Comisión Europea sobre este particular, en España es prioritario adecuar la tarifa general aplicable al gasóleo automoción al nivel aplicado a la gasolina, aun cuando se hiciera de forma progresiva, eliminando la brecha existente con respecto a otros países europeos en cuanto a tarificación de los distintos carburantes. Resultaría indicado desde la teoría de la hacienda pública consolidar y reforzar los esfuerzos realizados en la misma dirección, **afectando los recursos obtenidos a través de esta fiscalidad medioambiental a acciones dirigidas a reducir las mismas externalidades negativas objetivo**, como políticas destinadas a facilitar alternativas reales y sostenibles a su uso, y en particular, la reconversión del sistema actual de transporte público urbano.

Si el ciudadano tiene que aceptar políticas que desincentivan el uso del vehículo particular, es necesario ofrecerle **alternativas reales de transporte público eficiente y atractivo, que lo conviertan en la opción preferida de movilidad (obviando las opciones ciclistas y a pie)**. Para ello es necesario dotar al sistema de transporte colectivo de viajeros de un **sistema de financiación estable**, que permita sostener los costes de funcionamiento y **llevar a cabo un plan de inversiones** que conviertan al transporte colectivo de viajeros en una alternativa real al uso del coche particular.

#### **NECESIDAD DE UNA LEY REGULADORA DE LA FINANCIACIÓN DEL TRANSPORTE PÚBLICO QUE OTORQUE ESTABILIDAD Y POSIBILITE UN CAMBIO EN LOS HÁBITOS DE MOVILIDAD DE LOS CIUDADANOS HACIA MODOS MÁS SOSTENIBLES**

No es admisible que un servicio tan fundamental como el transporte público en el acceso de los ciudadanos a la sanidad, a la educación o a sus lugares de trabajo venga dependiendo de las aportaciones que anualmente se aprueban en los Presupuestos Generales del Estado con asignaciones discrecionales y un sistema de reparto desfasado y asimétrico. De hecho, hay que subrayar que desde 2011 esta financiación se ha reducido en media un 30%, tanto para para los municipios obligados a la prestación del servicio como para Madrid y Barcelona, que reciben una subvención que también ha desvirtuado el modelo de contrato –programa por el que se sostenía su funcionamiento de una forma algo más planificada–.

Desde Afi, hemos colaborado con la **Asociación de Empresas Gestoras de los Transportes Urbanos Colectivos (ATUC)** en la detección de disfunciones en el modelo actual de financiación del sector, la exploración de modelos comparados y la configuración de un modelo de financiación del transporte público urbano que debería culminar en la aprobación de una ley reguladora específica. Esta nueva ley deberá incorporar tres cuestiones clave: la disponibilidad de fondos para la reconversión del sector mediante su vinculación con la fiscalidad medioambiental, la estabilidad de la financiación, y la coordinación y asignación de responsabilidades entre Administraciones. Estas directrices que marcan la hoja de ruta ya se han definido de forma similar en los países de nuestro entorno. Por ejemplo, en Alemania la Ley de Financiación Municipal del Transporte asigna una parte del impuesto especial sobre hidrocarburos a la mejora de los sistemas de transporte. En este caso, la aportación federal se complementa con las aportaciones de los Länder que cuentan a su vez con programas regionales de transporte. Se trata de un modelo que ha facilitado la inversión y que ha permitido un importante desarrollo del transporte público en las ciudades alemanas en las últimas décadas.

No solo se trata de facilitar la renovación de flotas de autobuses hacia vehículos menos contaminantes como eléctricos o híbridos, como postula el informe final de la Comisión de expertos sobre Transición Energética, sino que es necesario reconvertir el sistema de transporte urbano colectivo en una alternativa real capaz de cambiar los hábitos de los no usuarios. Este reto exige disponer de suficientes recursos para **mejorar la rapidez del sistema**, minimizando tanto el tiempo de espera en parada como el del propio desplazamiento, y **su confortabilidad**, garantizando la conectividad durante el viaje y mejorando la comodidad ::

# Inversión en transformación digital por el sector bancario



En un negocio maduro, la máxima es innovar o morir: la transformación digital tiene que desarrollarse para satisfacer las necesidades de la clientela, que solicita opciones flexibles, rápidas y dinámicas, cualquiera que sea el canal utilizado por los bancos.

**Beatriz Castro** | Consultora del área de Servicios Financieros de Afi  
**Federica Troiano** @TrFederica | Consultora del área de Servicios Financieros de Afi  
**Fernando Rojas** @Ferojas | Consultor del área de Servicios Financieros de Afi

En 2017, el ROE en el sector bancario se sitúa alrededor del 7% en Europa y del 9% en EE.UU.<sup>1</sup>, varios puntos por debajo del coste del capital. Esto denota las dificultades que están teniendo las entidades bancarias, particularmente en Europa, para incrementar el ROE a través del crecimiento de los ingresos. Los márgenes se han reducido como resultado de los tipos persistentemente bajos, así como por la caída del volumen de negocio. Esta caída de ingresos no se ha visto compensada por los ingresos por comisiones, ya que están limitados por los productos a los que se relacionan (fuera de balance) y por la continua entrada en el mercado de nuevos competidores, como las *Fin-Tech*, que ofrecen los mismos servicios a precios más ventajosos (ver Troiano, F. y Rojas, F. «Nuevos mode-

los de negocio» *Empresa Global* número 180, 2018). Adicionalmente, la creación de nuevas líneas de negocio es poco viable, debido al consistente aumento de la regulación bancaria y a la incertidumbre política en todo el mundo. Por lo tanto, la imposibilidad de aumentar los ingresos está empujando a los bancos hacia una reducción de los gastos.

Este contexto obliga a la banca tradicional a dirigirse inexorablemente hacia la transformación digital. Lo que en un primer momento puede significar una importante inversión, supone una significativa bajada de los costes operativos, haciendo principalmente más eficientes los procesos bancarios tradicionales, además de adaptarse a las nuevas necesidades que están exigiendo los clientes, sobre todo aquellos

denominados *millennials* o los pertenecientes a la generación Z. Gracias a la tecnología y a los nuevos avances digitales, como las inteligencias artificiales y la robótica, es posible acelerar los procesos y reducir de forma ostensible los gastos operacionales. En definitiva, la adopción de nuevas tecnologías permite a los bancos eludir el trade off entre ofrecer buenos servicios y minimizar los gastos<sup>2</sup>.

La llegada al mercado de las *FinTech* y de gigantes digitales como Google, Amazon o Facebook, denominados *BigTech*, muestra que para las entidades crediticias tradicionales la cuestión deja de ser si implementar o no nuevas medidas tecnológicas, sino realizar planes estratégicos destinados a planificar cuántos recursos dedicar a este fin. En consecuencia, pueden surgir preguntas como las siguientes: ¿en qué tecnología están invirtiendo los bancos?, ¿cuáles son las diferencias en inversión tecnológica en el mundo?

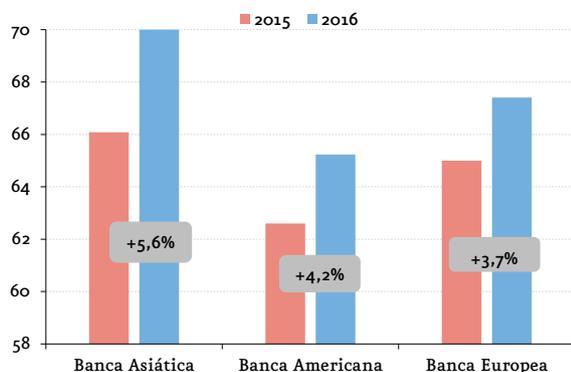
### DIFERENTES VELOCIDADES EN LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL

Según los datos más recientes, en 2017 el sector bancario mundial ha invertido casi el 9% de sus ingresos en tecnología y está previsto que se registre un incremento del 4% en 2018. El aumento de los gastos en tecnología en América del Norte, Europa y Asia alcanzó casi 200.000 millones de dólares en 2015, un 4,5% más que en 2014. La tendencia ha sido creciente, principalmente en los bancos asiáticos. Aunque exista heterogeneidad entre zonas geográficas, se observa una tendencia clara hacia la realización de inversiones por parte de la banca tradicional, identificando de manera clara una necesidad imperante en este contexto.

Cabe destacar que estamos hablando de gastos tecnológicos genéricos, desde el mantenimiento hasta la adopción de nuevas tecnologías. Por ejemplo, para los bancos europeos y estadounidenses, aproximadamente 20.000 millones anuales de gastos tecnológicos son

### Inversión/gastos en tecnología

(Billones de dólares)



Fuente: Afi, Celent.

destinados sólo al cumplimiento de la normativa, como MiFID II<sup>3</sup>. Además, llama la atención el mayor volumen de inversión en tecnología de la banca europea respecto a la banca americana. Esta situación sería consecuencia del hecho que la banca europea partía de una posición más atrasada que la de la banca americana en términos de transformación digital y, por lo tanto, la inversión ha requerido un esfuerzo mayor.

Entrando en un análisis comparativo de las inversiones en nuevas tecnologías por países se ponen de manifiesto numerosas diferencias.

- En **Estados Unidos**, en febrero 2015 la previsión de inversión en innovaciones tecnológicas para los bancos estadounidenses era de 17.000 millones de dólares y de 19.900 millones en 2017, habiendo alcanzado de forma clara estas cifras. Por parte de los *bulge bracket banks*<sup>4</sup>, entre 2013 y 2017 los fondos invertidos en transformación tecnológica ascienden a 118.000 millones de dólares. Incluso dentro del reducido número de líderes tecnológicos que han hecho de la banca digital su prioridad estratégica, encontramos diferentes orientaciones estratégicas de los fondos in-

### ORIENTACIÓN ESTRATÉGICA DE INVERSIONES EN TRANSFORMACIÓN DIGITAL

	Inversión en transformación digital	Orientación estratégica principal de la inversión
Miles de millones de euros		
Goldman Sachs	37	Préstamos y regtech
CitiBank	25	Seguridad y e-commerce
J.P. Morgan	14	Medios de pago

Fuente: Afi.

vertidos en transformación digital.

- Los **bancos canadienses** han sabido identificar las preferencias de sus clientes y el desarrollo tecnológico les ayuda a anticipar sus necesidades. Por ejemplo, entre los *Big Five*<sup>5</sup>, los bancos de Nova Scotia y Toronto-Dominio Bank han destinado en 2017 el 40% de sus presupuestos tecnológicos a la innovación. Dentro de estas innovaciones destacan las relacionadas con los medios de pago, debido a la cultura del país, que se sitúa como el líder a nivel mundial en *cashless banking*. Ya en 2013, según una encuesta del Banco de Canadá, menos del 44% de los canadienses utilizaban dinero en efectivo para sus pagos, lo cual explica las inversiones realizadas en este sentido.

- **Reino Unido** es el líder indiscutible en Europa de la *financial technology industry*, cuyo volumen de negocio anual es de 20.000 millones de libras. Sólo en 2017, las *FinTech* londinenses han recibido casi 1.000 millones de libras de inversión, destinadas a canales y productos que crean competencia directa a los bancos ingleses para los servicios financieros más tradicionales, generando un desafío que está resultando en un aumento de la innovación tecnológica. Apunta

en esta dirección también el *Open Banking*<sup>6</sup>, paradigma que empuja los nuevos bancos más grandes de Reino Unido –HSBC, Barclays, RBS, Santander, Bank of Ireland, Allied Irish Bank, Danske, Lloyds y Nationwide– a compartir datos con organizaciones online autorizadas para agilizar el sistema de préstamos, gestión de dinero, pagos, etc.

• En **Países Bajos**, el 76% de los clientes quiere bancos exclusivamente digitales, donde la tecnología sea omnicomprendiva. Esto ocurre derivado del particular perfil del país, donde la población está acostumbrada a utilizar canales de banca digital. No en vano, el 91% de la población utiliza internet para las operaciones bancarias. Los bancos holandeses han estado a la vanguardia de la denominada banca móvil y la banca sin efectivo. Una entrevista de KPMG<sup>7</sup> a los CIO (*Chief Information Officer*) de 15 bancos en Países Bajos, grandes y pequeños, muestra que en 2017 el 25% de los empleados son personal relacionado con IT (+3% con respecto al 2015). Adicionalmente, el 57% de dichos bancos afirma gastar en innovación tecnológica más del 5% de su presupuesto IT teniendo como prioridades el *roboadvisory* y el *blockchain*.

• La transformación digital por parte de los **bancos italianos** se está produciendo de manera más gradual, a pesar de que el 52% de la clientela, por encima de la media global del 43%, prefiere servicios bancarios mixtos, donde el componente virtual acompañe al físico tradicional. Sin embargo, la banca italiana tiene la morosidad como principal problema a solucionar de manera acuciante. Dentro de la modesta inversión en transformación digital, un análisis realizado por el ABI Lab en 2016<sup>8</sup>, en el que participa aproximadamente el 70% del sector bancario italiano, muestra que las prioridades tecnológicas de los bancos son la modernización de las infraestructuras digitales y las iniciativas de *Data Governance* y *Data Quality*

(41%), la adaptación laboral en términos de *flexiworking* (26%) y los procesos de *business intelligence* (22%).

• En **España**, la polarización de la banca entre grandes entidades y pequeñas pone de relevancia una gran heterogeneidad en materia de inversión tecnológica. La capacidad de invertir en transformación digital ha estado estrechamente ligada al tamaño de las entidades, y a la anticipación a la hora de iniciar nuevas estrategias digitales. Así, podemos distinguir diferentes fases en el proceso de transformación digital que marcan, en líneas generales, dónde están poniendo el foco las entidades bancarias en función de su nivel de avance en la transformación digital.

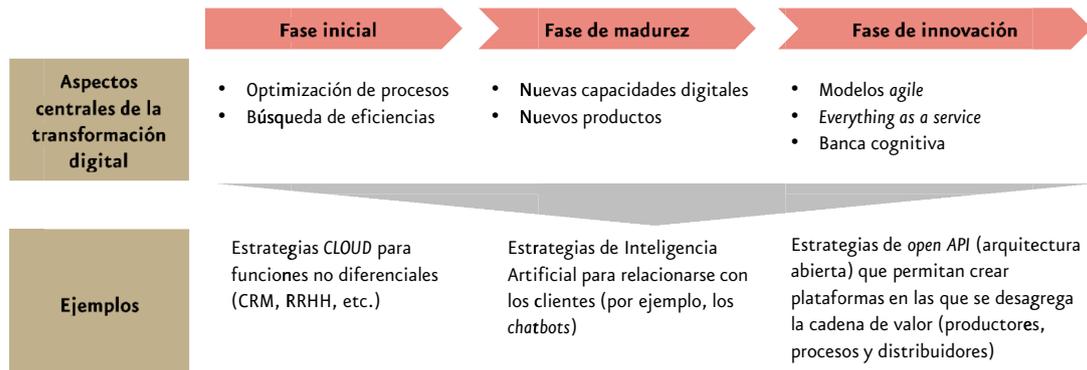
Adicionalmente, en España, la cultura digital es aún escasa en lo que a servicios financieros se refiere (según la TIC-H de 2016 sólo 8 de cada 100 internautas españoles realizaron actividades financieras por internet), a pesar de la enorme difusión de la banca online. Por tanto, para la banca española, al esfuerzo que supone el proceso de digitalización, mucho más costoso que empezar una empresa nativa digital de cero, hay que sumar un esfuerzo necesario para incentivar el proceso de bancarización digital (invirtiendo en accesibilidad, usabilidad, seguridad y confianza).

En resumen, podemos observar que actualmente conviven en el mundo diferentes formas de abordar la transformación digital, así como diferentes niveles de avances dentro de dicho proceso de transformación.

#### «ADAPTARSE O MORIR»

Como ya hemos comentado, la transformación digital tiene que desarrollarse para satisfacer las necesidades de la clientela, que solicita opciones flexibles, rápidas y dinámicas, cualquiera que sea el canal utilizado por los bancos. Por ejemplo, más de la mitad

#### FASES DE LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL BANCARIA EN ESPAÑA



\* Excluyendo autocartera.

Fuente: FROB, información de las entidades y CNMV.

EVALUACIÓN CUALITATIVA DE NIVELES DE AVANCE EN PROCESOS DE TRANSFORMACIÓN DIGITAL

	Inversión en transformación digital	Cultura digital de la población	Apoyo institucional
Canadá			
EE.UU.			
RU			
Países Bajos			
Francia			
Alemania			
Italia			
España			

Fuente: Afi.

de los entrevistados por BCG<sup>9</sup> en España, Italia, Estados Unidos, China, Colombia, Rusia y Emiratos Árabes prefieren un tipo de banco híbrido, donde el factor tecnológico coexista con el factor humano. En este sentido, bancos como ING han abierto oficinas, no sólo para satisfacer parte de la demanda de sus clientes, si no para la generación de confianza sus clientes (al final, el aspecto físico se sobrepone a lo digital). Esto denota también la falta de una transformación cultural que, por otro lado, va a ir produciéndose de forma gradual, aunque no de una manera tan revolucionaria como puede que se esté transformando el mundo tecnológico y financiero.

Además de las diferencias culturales que hemos detectado entre países, hay que destacar la existencia de desigualdad entre bancos de tamaño diferente, que se hace más evidente cuando se analiza la inversión que está realizando la banca española.

Por lo tanto, las **estrategias de transformación digital** que están siguiendo y van a seguir en los próximos años las entidades tradicionales dependerán principalmente de **dos factores principales: la zona geográfica** donde opere y **el tamaño de la entidad**.

El primero de los factores podría influir por una doble vertiente. Por un lado, las exigencias regulatorias que se enfocan en diferentes ámbitos, desde la preocupación por la protección del consumidor, como puede ser la PSD<sub>2</sub> en Europa o el denominado *Open Banking* en Reino Unido, o la regulación tradicionalmente prudencial, como sería por ejemplo el tratamiento de los activos improductivos que tendría un mayor impacto en los países periféricos. Por otro

lado, la cultura digital de la población influiría tanto en la demanda de los clientes bancarios, exigiendo una mayor flexibilidad o inmediatez, como también en las decisiones estratégicas que tomen los gestores de las entidades bancarias.

El segundo de los factores comentados, el tamaño de la entidad, determinará la estrategia sobre las inversiones en transformación digital, así como los productos y servicios que ofrecer a sus clientes. En este sentido, una entidad con un tamaño mayor podrá realizar volúmenes de inversión importantes en transformación digital, como por ejemplo con el fomento de espacios donde se interrelacionen diferentes tipos de *FinTech*, denominados incubadoras. Las entidades de tamaño medio/pequeño presentan una posición de desventaja, que se observa con el volumen de gasto en transformación que están realizando. Estas entidades tenderán a ser «precio aceptante» de la transformación que realicen las entidades de mayor tamaño, adaptándose a los cambios que promulguen. Por ello, se harán necesarias las alianzas con las denominadas *FinTech* para poder adaptarse de una manera más apropiada a este nuevo contexto.

Para intentar combatir estas diferencias que se hacen evidentes con el análisis por países, es necesario hacer hincapié en las iniciativas que se están llevando a cabo a nivel institucional, ya que buscan fomentar la colaboración entre bancos y *FinTech*. Cabe reseñar que las iniciativas varían de forma importante entre regiones, estando en general los países anglosajones mucho más avanzados en propuestas que el resto de países europeos, como ponen de manifiesto

las numerosas propuestas y acciones que ha llevado a cabo tanto la *Financial Conduct Authority* (FCA) como el Tesoro británico.

Aunque de manera algo menor, a nivel del área euro se han emitido propuestas que buscan crear un marco homogéneo para todas las entidades, en el cual puedan desarrollar diferentes iniciativas de transformación digital, cuyo análisis no entraría en el alcance del presente artículo (ver López, V. y Peña, I.

«Fintech: el futuro de la industria financiera» *Empresa Global* número 181, 2018). Sin embargo, en Europa se están realizando de una manera paulatina, y en este mundo que cambia de una manera casi radical diariamente, se hacen necesarias unas instituciones más ágiles para poder adaptar rápidamente el marco institucional a lo que ya es un proceso irrefrenable: la digitalización del sector bancario ::

---

<sup>1</sup> <https://www.statista.com/statistics/211988/return-on-average-equity-for-all-us-banks/>

<sup>2</sup> El BCG estima que la adopción de medidas tecnológicas permitirá a los bancos incrementar sus beneficios del 30% para 2020.

<sup>3</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-11-29/banks-are-spending-20-billion-on-compliance-tech-as-mifid-looms>

<sup>4</sup> Término que se refiere a los más grandes y rentables bancos de inversión.

<sup>5</sup> Big Five es el nombre que usualmente se emplea para denominarlos 5 mayores bancos canadienses: Bank of Montreal, Bank of Nova Scotia (Scotiabank), Canadian Imperial Bank of Commerce, Royal Bank of Canada y Toronto-Dominion Bank.

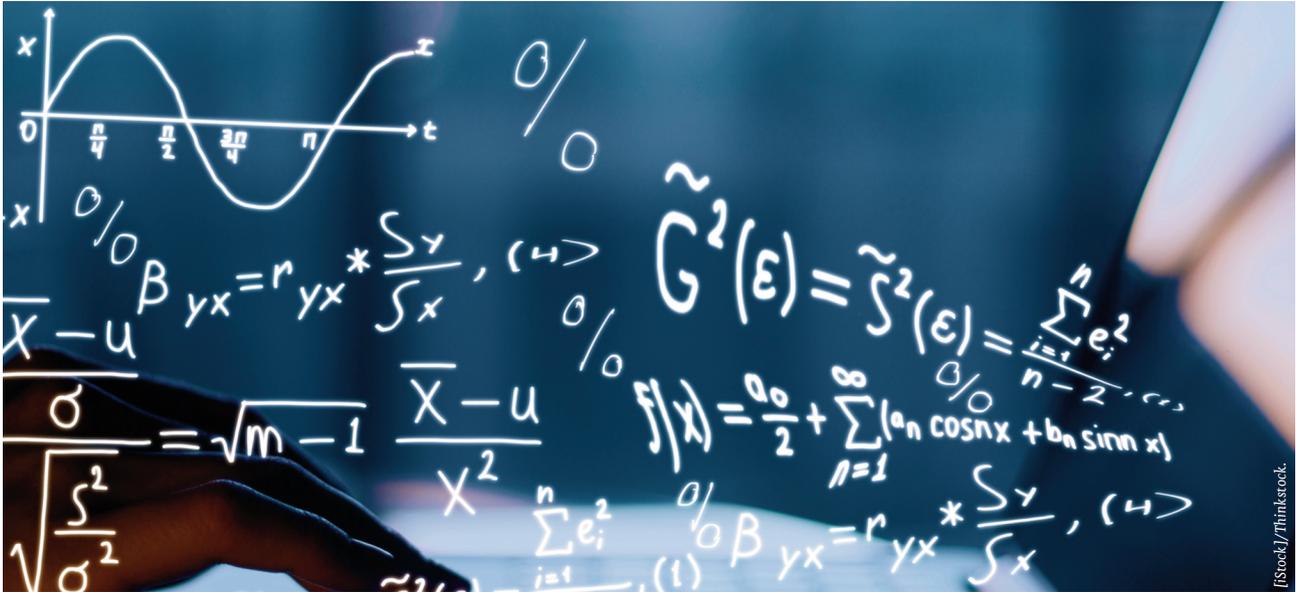
<sup>6</sup> Mientras que el PSD2 pide a los bancos de compartir sus datos con terceros, el Open Banking demanda que el intercambio de datos siga un proceso estándar.

<sup>7</sup> <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/nl/pdf/2018/sector/banken/banking-systems-survey-20172018.pdf>

<sup>8</sup> <https://www.abilab.it/forum-abi-lab-2016>

<sup>9</sup> [http://image-src.bcg.com/Images/BCG-Accelerating-Bionic-Transformation-July-2017\\_tcm9-164949.pdf](http://image-src.bcg.com/Images/BCG-Accelerating-Bionic-Transformation-July-2017_tcm9-164949.pdf)

# Una carrera de éxito en finanzas cuantitativas



Entrevista a **Samuel Soláns**, Director Risk Management en RealeSeguros, ex alumno del Máster Executive en Finanzas Cuantitativas de Afi Escuela de Finanzas, un ejemplo de trayectoria profesional en crecimiento y capacidad de adaptarse al cambio

Lucía Ayllón | Área de Marketing de Afi Escuela de Finanzas

Cuando uno pierde la «ilusión» por el trabajo que realiza es el momento de pararse a reflexionar, comenta **Samuel Soláns**, Director Risk Management en RealeSeguros, cuando le preguntamos cuál cree que es el momento de seguir formándose para impulsar la carrera profesional.

Samuel Soláns, ex alumno del Máster Executive en Finanzas Cuantitativas de Afi Escuela de Finanzas (MEFC), es un gran ejemplo de trayectoria profesional en crecimiento y capacidad de adaptarse al cambio. Y

es que, quien no haya sido informado a través de los cientos de medios de información existentes de que ha llegado la Revolución 4.0, la transformación digital que afecta a todos los sectores y a la velocidad de cambio que está exigiendo, es que no está conectado.

¿Cuál es el futuro de las finanzas cuantitativas o del sector de los seguros? ¿Cuándo conviene parar, reflexionar y apostar por dar un impulso a la carrera profesional?... Son algunas de las preguntas que nos responde en esta entrevista Soláns.

**Actualmente los medios destacan la necesidad de profesionales dedicados a *Data Science* o *Big Data*, dejando tal vez un poco apartados otro tipo de perfiles. ¿Cuál crees que es el papel de los perfiles cuantitativos en el ámbito empresarial en general y en sector financiero en particular? ¿Por qué crees que seguirán siendo esenciales para las empresas?**

Es fascinante la época en la que nos encontramos. Disponemos de una capacidad de cálculo asombrosa cada vez a menor coste. Miles de núcleos trabajando al unísono en la resolución de un mismo problema con multitud de aplicaciones industriales como el diseño de fármacos, estudios de aerodinámica, criptografía, videojuegos, realidad virtual, inteligencia artificial y un larguísimo etc.

En el mundo financiero y de los seguros ocurre lo mismo, con esta capacidad de cálculo, podemos analizar muchísimo más en menos tiempo. Es obvio que todos estos algoritmos tienen que ser diseñados e implementados. **La demanda crecerá de manera exponencial y el que no se adapte no podrá competir.** Todos los grandes grupos están invirtiendo en centros de innovación para materializar estas aplicaciones.

Las matemáticas y la tecnología que subyacen en *Data Science / Big Data* son de aplicación directa también en la gestión de riesgos y, por lo tanto, necesarias. Pero, en paralelo, hay que dar respuesta a una fuerte demanda de la regulación (Solvencia II, IFRS 9, IFRS 17) que **son muy exigentes en este tipo de perfiles cuantitativos y con conocimientos financieros.**

**Hoy en día, por requerimiento de Solvencia II, es necesario integrar la gestión del riesgo dentro de la toma de decisiones en las entidades aseguradoras, ¿cuáles son los grandes cambios y desafíos que implica?**

Solvencia II ha supuesto un esfuerzo muy grande (procesos, estructura organizativa, sistemas de reporting, concienciación...) respecto a la gestión de riesgos en las compañías aseguradoras.

**El gran desafío es que las unidades operativas de negocio vean a las unidades de gestión de riesgos como un socio,** como alguien que les aporta información esencial para la toma de decisiones, y no meramente como una unidad de control que viene impuesta por un marco regulatorio europeo.

**El futuro pasará por mejorar la frecuencia de los análisis de riesgos** aumentando a la vez el número de sensibilidades que analizamos hacia una tendencia a diseñar sistemas en tiempo real.

**Teniendo en cuenta este marco, ¿cómo ha cambiado el perfil de un *quant* desde que comenzaste? ¿Qué competencias se necesitan ahora?**

Dado el contexto actual, hay que tener una gran adaptación al cambio.

**El mercado económico en que nos encontramos y al que nos dirigimos exige a las empresas una competitividad si quieren sobrevivir y alcanzar el éxito. Esto pasa por tener un equipo de profesionales con talento y con ganas de destacar. ¿Cuáles son las habilidades y competencias que tú demandas o consideras necesarias en tus equipos?**

Escucha activa, trabajo en equipo, habilidades comunicativas, empatía y capacidad para aprender y autoformarse durante toda la vida profesional con una buena formación de base financiera-actuarial/tecnológica.

**El mercado, los informes y los canales divulgativos hablan de la formación continua y de la necesidad de estar en constante cambio. Sin embargo, cada etapa requiere diferentes tipos de formación. ¿Cuándo recomiendas, desde tu experiencia, hacer un máster *executive* como el Máster *Executive* en Finanzas Cuantitativas que tú hiciste?**

La vida es corta e invertimos una gran parte de nuestro tiempo en trabajar. En mi opinión, crecer profesionalmente es poder vivir de un trabajo que te apasione y que te permita conciliar tu vida personal. Cuando no se encuentra esta ilusión y equilibrio es un buen momento para reflexionar, y como el entorno de hoy en día es muy exigente, hay que estar bien formados.

Ésta es la situación en la que me encontraba cuando decidí estudiar el MEFC de AFI (2005-2006).

Me aportó, aparte de unos estupendos compañeros, una sólida formación y muchas técnicas de simulación/modelización que he empleado en numerosas ocasiones durante mi vida profesional. Supuso, además, un impulso muy grande para mi carrera profesional.

**Por último, ¿qué libro o profesional recomendarías leer o seguir?**

No me atrevería a resaltar un libro ni un profesional. El campo es muy extenso y hay multitud de bibliografía y de profesionales según el tema que tratemos. En cualquier caso, más bien recomendaría cualquier libro que le ayude a uno a desconectar.

Pero para aquellos que quieran introducirse en Machine Learning, a mí me ayudó mucho esta referencia: *Machine Learning: A probabilistic Perspective*, de Kevin P. Murphy ::

# Plataformas digitales: una oportunidad para la economía española



[iStock]/Thinkstock.

El último trabajo publicado por el [Observatorio ADEI](#) aborda el análisis de las plataformas digitales y las oportunidades que ofrece su expansión para la economía y la sociedad españolas.

Pablo Hernández @HGPablo\_I | Consultor del área de Economía Aplicada de Afi  
Diego Vizcaíno @diegovizcainod | Socio del área de Economía Aplicada de Afi

La expansión de las plataformas digitales en la última década ha contribuido decisivamente a reconfigurar la estructura económica de muchos sectores y mercados, y a modificar los patrones y hábitos de consumo a escala mundial. Estas transformaciones, eminentemente tecnológicas, han dado lugar asimismo a un replanteamiento del marco regulador preexistente en muchos ámbitos, desde los servicios financieros, a la movilidad, entre otros muchos ejemplos.

Varios factores se conjugan para explicar su extraordinario auge. Por un lado, la capacidad de la tecnología para transformar el proceso de intercambio y distribución de bienes y servicios (así como la propia producción en algunos casos) en la práctica totalidad de los mercados, así como de almacenar y procesar información a coste reducido o incluso nulo. Por otra parte, la generalización del uso de Internet móvil y la creciente digitalización de la población han facilitado la rápida adopción de estos nuevos modelos innovadores.

El último trabajo del [Observatorio ADEI](#) aborda el impacto de las plataformas digitales desde un enfoque de análisis económico, describiendo su funcionamiento, sus características peculiares y los canales a través de los cuales las plataformas son generadoras de bienestar para la sociedad y constituyen vectores de crecimiento económico y caracterizando su especial aportación a la modernización de la economía española.

Las plataformas (digitales y no digitales) son entidades que actúan como agente intermediario en mercados bilaterales o de varios lados, permitiendo que múltiples demandantes y oferentes se pongan en contacto entre sí. Su origen es tan antiguo como la propia existencia de los bazares o los mercados de abastos. Asimismo, lugares tan cotidianos como aeropuertos o centros comerciales reúnen también las características de una plataforma, al menos en su formato analógico:

- Permiten mitigar problemas muy habituales asociados a la falta de información en los mercados: **los cos-**

## CANALES DE IMPACTO DE LAS PLATAFORMAS DIGITALES EN LA ECONOMÍA



Fuente: Afi.

**tes de transacción.** Los aeropuertos centralizan y distribuyen la información necesaria (horarios, estado del espacio aéreo, etc.) para que aerolíneas y viajeros puedan ponerse en contacto de manera eficiente. En ausencia de una plataforma como la que encarna un aeropuerto (o un centro comercial), la dificultad para coordinar a viajeros (consumidores) y aerolíneas (establecimientos comerciales) sería mucho más elevada, pudiendo dificultar la propia existencia del mercado.

- Son propensas a generar **economías de red**. Este concepto, ampliamente estudiado en la literatura académica reciente<sup>1</sup>, hace referencia a la dinámica en la que la presencia de usuarios en un lado de la plataforma incrementa el atractivo de esta para que nuevos usuarios, en el mismo lado (efecto directo de red) o en el otro lado (efecto cruzado de red) se sumen a la plataforma. En general, aquellos mercados en los que existen economías de red, se caracterizan por tener dos o más lados que se benefician al interactuar a través de una plataforma. Buenos ejemplos pueden encontrarse en el sector de medios de pago electrónicos, videojuegos, etc.

- **No neutralidad de la estructura de precios.** El éxito de una plataforma reside, precisamente, en mantener a los dos lados del mercado (oferentes y demandantes) en una proporción óptima. Para ello, la plataforma debe diseñar un sistema de precios tal que en ambos lados del mercado exista una «escala mínima eficiente». Por ejemplo, Netflix precisa disponer de un número mínimo de usuarios que incentive a los productores a distribuir su contenido a través de la plataforma. De la misma forma, los usuarios serán más tendentes a utilizar dicha plataforma cuanto más variedad de contenido (productoras) o

mejor calidad del mismo disponga. En este sentido, los precios cargados a ambos lados no son neutrales: un cálculo erróneo del precio óptimo de un lado del mercado puede desestabilizar el otro lado del mercado. En el caso de una plataforma, la estructura de precios es crucial para que los dos lados del mercado crezcan acompasados.

Si bien las características antes descritas son comunes a las plataformas con independencia de cuál sea su naturaleza, las digitales presentan, además, algunos atributos específicos diferenciales:

- **Flexibilidad:** no son infraestructuras físicas y rígidas -como las analógicas- que requieren grandes inversiones en activos físicos para ofrecer bienes o servicios. Los usuarios pueden adaptar su consumo a sus necesidades, así como convertirse en productores, cuando desean ofrecer algún bien o servicio a través de la misma plataforma (*prosumidor*).

- **Sistemas de reputación:** las plataformas digitales han conseguido implementar sistemas de valoración entre pares mucho más eficientes que los de la era analógica, contribuyendo a descentralizar totalmente las transacciones, gracias a la generación de **confianza** basada en la evaluación entre los propios productores y consumidores.

El trabajo del Observatorio ADEI enuncia una serie de recomendaciones estratégicas para lograr una mayor competitividad del ecosistema de plataformas. Entre ellas, destaca la eliminación de barreras regulatorias y trabas burocráticas, el fomento de la transparencia de información y la garantía del cumplimiento de la nueva normativa de protección de datos o la universalización del conocimiento digital ::

<sup>1</sup>Tirole, J. y Rochet, J.C. (2003); Evans y Schmalensee, (2007).

# Tres décadas de transformación bancaria: del inmovilismo al vértigo



De las intensas e irreversibles transformaciones que han registrado la economía y el sistema financiero español durante las tres últimas décadas, probablemente sea el sistema crediticio el caso más paradigmático. Desde una posición inicial caracterizada por un elevado inmovilismo, rayando comportamientos claramente colusivos, a abrazar un proceso de crecimiento con una competencia feroz, alimentadora de desequilibrios financieros que desembocaron en la peor crisis en más de medio siglo. Y finalmente un proceso de ajuste, en respuesta a esa crisis, que deja un sistema bancario irreconocible, tras un «darwinismo» que ha reducido extraordinariamente el censo de entidades –o incluso un subsector completo de ellas– y cuyo entorno competitivo ya es plenamente europeo.

Ángel Berges | Socio fundador y vicepresidente de Afi

Aunque las transformaciones en el sistema bancario español han sido recurrentes durante las tres últimas décadas, lo cierto es que las mismas se aceleraron de forma especialmente intensa en respuesta a la crisis. El número de entidades se ha reducido a menos de la cuarta parte, y ha desaparecido íntegramente un tipo de entidades, las cajas de ahorros, que antes de la crisis representaban casi el 50% del sistema.

Las crecientes exigencias de capital ponen de manifiesto la importancia de la generación de rentabilidad en el sector bancario, que constituye la principal fuente de recapitalización. En este sentido, cabe recalcar que la función de producción de este sector,

transcendental para el desarrollo de nuestro país, ha experimentado cambios sustanciales derivados de distintos movimientos estratégicos propiciados por factores tan diversos como la regulación, los cambios sociales, la coyuntura económico-financiera o el desarrollo tecnológico.

En la década comprendida entre la incorporación de España a las comunidades europeas (lo que hoy es la Unión Europea) y la creación de la moneda única (1987 a 1997) el negocio bancario en España se caracterizó por un crecimiento moderado del crédito, financiado fundamentalmente con depósitos minoristas, una morosidad contenida, unos tipos de interés rela-

tivamente altos y una clientela fiel, es decir una combinación de ingredientes perfectos para asegurar la obtención de ingresos que cubriesen los gastos operativos y las provisiones sin necesidad de alterar el modelo de negocio.

Es así como la evolución de márgenes en dicho periodo registra una tendencia de reducción sistemática pero muy gradual, de tal manera que los elevados márgenes de negocio permitieron absorber de forma general el incremento de morosidad asociado a la crisis económica de 1992-93. La excepción a esa capacidad de absorción de problemas, y por tanto el único sobresalto bancario en esta época fue la crisis de Banesto en el año 1993, resuelta con la adjudicación al Banco Santander en abril de 1994.

La incorporación de España a la Unión Monetaria iba a producir una expansión crediticia sin precedentes en nuestro país, con un aumento de la competencia entre entidades para ganar cuota en un mercado cuyo crecimiento parecía no tener fin, y reduciendo sustancialmente los márgenes. En este contexto de fuerte crecimiento del crédito asociado a la apertura de nuevas oficinas, muy vinculados ambos fenómenos a la promoción y financiación de viviendas, y a la abundancia de financiación exterior a tipos muy competitivos, empezaron a fraguarse los desequilibrios financieros (liquidez y solvencia) del sector. El excesivo apalancamiento del sector privado nacional financiado con fondos extranjeros, altamente concentrado en el sector construcción y promoción inmobiliaria, así como la incapacidad de las cajas de ahorros, que representaban casi la mitad del sector, de acudir a los mercados de capitales para reforzar su base de capital, magnificaron los efectos de la crisis bancaria española.

En todo caso, cabe resaltar que las entidades españolas iban a sufrir la crisis con un perfil temporal claramente desacompañado con el resto de países. Mientras que en la mayoría de lugares las entidades registraban sus deterioros de activos entre 2008 y 2009, en el caso español las consecuencias más adversas no comenzaron a manifestarse hasta la primera mitad de 2010.

Esa tardanza en la afloración de la crisis en las entidades financieras españolas fue sistemáticamente cuestionada en los foros financieros internacionales. En este sentido, hay que recalcar que la economía española venía siendo percibida desde el estallido de la crisis como una de las más vulnerables a la misma, y ello por dos características ya mencionadas del modelo de crecimiento español: su intensa expansión de crédito, sesgado hacia el sector inmobiliario, y su elevada dependencia de la financiación exterior. De hecho, España fue, tras Grecia e Irlanda, el país que registró un mayor crecimiento del crédito en Europa.

Con un retraso de tres años frente a la mayoría de países europeos (y EE.UU.), el desequilibrio del sistema bancario español iba a devenir en la necesidad de saneamiento con asistencia europea (el rescate bancario) en junio de 2012, con medidas muy exigentes para las entidades que recibieron fondos como el repliegue a sus territorios de origen, la limitación del tamaño de balance, el traspaso de activos improductivos a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) o el límite de distribución de dividendos y remuneración variable, entre otros.

La estructura del mercado, especialmente en lo referente al mapa empresarial y el consecuente grado de rivalidad competitiva, se ha visto alterada por la diferente dinámica de crecimiento seguida por las entidades participantes.

La concentración de los grandes bancos españoles en la década de los noventa tenía como motivación principal la obtención de sinergias mediante eliminación de redundancias en servicios centrales y en oficinas, dando lugar a un intenso proceso de cierres en España, al tiempo que concentraban sus esfuerzos en la expansión internacional. Esta, que posteriormente amplió su cobertura geográfica a otros continentes, se centró inicialmente en Latinoamérica, mediante estrategias de crecimiento no orgánico, es decir adquisición de entidades ya establecidas, en lugar de implantación de redes propias.

Esas estrategias de crecimiento no orgánico en mercados internacionales, y de repliegue en el mercado doméstico con cierres masivos de oficinas que los bancos asumieron ya a mediados de los 90, contrastan agudamente con las seguidas por el resto de entidades españolas, especialmente el sector de cajas de ahorro.

Las cajas aprovecharon el repliegue de los bancos en el mercado doméstico, así como el hecho de que este crecía fuertemente en el segmento que mejor dominaban las cajas (mercado hipotecario, y la promoción inmobiliaria como puerta de entrada al hipotecario) para acometer un intenso proceso de apertura de oficinas, en muchos casos asociadas a promociones previamente financiadas por las entidades, buscando la cercanía a los clientes de los nuevos núcleos de población. El desequilibrio financiero que de esa expansión se derivó es uno de los factores explicativos de la vulnerabilidad con que las cajas enfrentaron la crisis –pero no solo las cajas, como el caso de Banco Popular vino a ilustrar–, y de las decisiones que se tomaron para su superación, que condujeron, inicialmente a una drástica reducción del censo de cajas de ahorro, y posteriormente a una conversión en bancos de las pocas entidades resultantes, con la excepción de dos cajas de ahorro de muy reducida dimensión y alcance local, a las que se ha permitido continuar como tales.

La madurez del sector bancario, la convulsa coyuntura en su más amplio sentido, los cambios sociales y el desarrollo tecnológico plantean importantes desafíos para la industria bancaria en torno a tres ejes principales: rentabilidad, regulación y dinamismo del entorno.

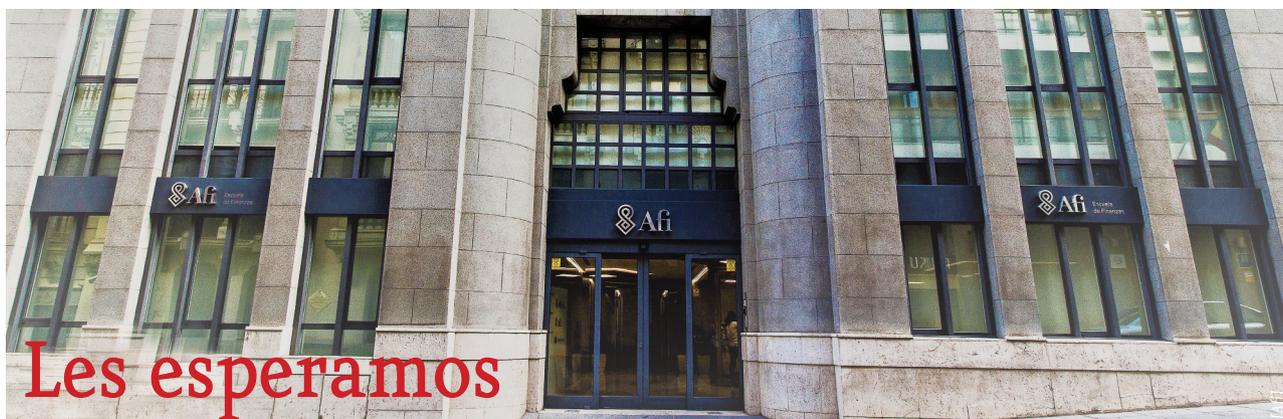
• **Rentabilidad:** Las perspectivas de bajos tipos de interés por un periodo prolongado de tiempo y, sobre todo, el significativo descenso del volumen de negocio cuestionan la capacidad de la industria para generar la rentabilidad esperada por el mercado. El verdadero reto es solventar la caída del volumen de negocio, afectada tanto por el lado de la demanda, consecuencia del desapalancamiento privado, como de la oferta. El incremento de la variedad de agentes no bancarios que ofrecen productos y servicios típicamente comercializados por las entidades de crédito, como las compañías que utilizan la tecnología para ofrecer servicios financieros (más conocidas como *Fin-Tech*), está mermando eslabones específicos de la cadena de valor de la industria con mayor rentabilidad (por ejemplo, los medios de pago).

La concentración es una de las recetas planteadas por las autoridades supervisoras para atajar la merma de rentabilidad del sector, si bien no está exenta de inconvenientes tanto desde el punto de vista del consumidor, ya que podría perder poder de negociación, como del sector, que no siempre ha sido capaz de maximizar los beneficios asociados a operaciones de integración. Además, la concentración en sí también es un reto, puesto que los supervisores abogan por una dimensión paneuropea en aras de alcanzar la verdadera unión bancaria.

• **Regulación:** Al incremento de los requerimientos cuantitativos de solvencia se unen, por un lado, exigencias de liquidez, apalancamiento y volumen de pasivos cualificados para absorber pérdidas y, por otro, un modelo de gestión integral de riesgos que descansa en el marco de apetito al riesgo. Por tanto, la regulación, extendida también al ámbito supervisor amplía considerablemente los recursos que ha de destinar el sector para dar cobertura al endurecimiento de las exigencias cuantitativas así como al exhaustivo desarrollo cualitativo de procesos de control interno y gobierno corporativo. A ello ha de añadirse la definición de los procesos de resolución de entidades para completar el marco de supervisión-resolución.

• **Dinamismo del entorno:** El ritmo y los nuevos patrones de comportamiento de la sociedad actual no pasan inadvertidos para ninguna industria. Este cambio en el entorno requerirá de una transformación interna, un cambio en la manera de gestionar las entidades que impulse nuevas formas de relación con los clientes de una manera gradual, dada la coexistencia de generaciones con diferentes niveles de digitalización.

En definitiva, un sector maduro, con menos negocio, menos rentable y con una fuerte presión regulatoria que deberá reconvertirse de nuevo para fomentar el desarrollo económico. Experiencia en reconversión no le falta, valga de ejemplo el periodo de expansión citado anteriormente, si bien la situación actual de poco se parece a la de finales de los noventa. Ahora toca surcar la cuarta revolución industrial, la del conocimiento, y la banca, que acumula valiosa información, está en una buena posición para ello ::



Inauguramos una nueva sección de nuestra revista para dar espacio a las actividades que cada mes organizamos en Afi. Economía, finanzas y tecnología suelen ser protagonistas de nuestros eventos, a lo que añadimos las actividades dedicadas a destacar el papel transformador de la mujer en la sociedad y economía española.

Silvia Meiattini @meiattini | Responsable de Comunicación de Afi

Inauguramos con este artículo **una nueva sección** de la revista, a la que hemos querido llamar **«Puertas abiertas»** porque con ella queremos abrirnos y compartir con nuestros lectores las actividades que se desarrollan en las instalaciones de Afi Escuela de Finanzas en Madrid. En numerosas ocasiones a lo largo del año contamos con la participación de **personalidades, expertos en ámbitos relacionados con nuestra actividad, así como con autoridades del mundo de la economía española e internacional** en nuestros talleres, cursos y conferencias. Era preciso dedicar un espacio a las valiosas aportaciones de sus ponencias y conferencias.

A lo largo del último mes han pasado por nuestras aulas autoridades de la talla del **gobernador del Banco de Portugal, D. Carlos da Silva Costa, y el ex gobernador del Banco de España, entonces todavía en el cargo, Luís María Linde**. El gobernador luso analizó, ante un público altamente especializado, los elementos que favorecen el desarrollo económico del país vecino, así como los factores que determinan los ciclos crediticios y crisis financieras, con un foco particular sobre el caso portugués.

En sus conclusiones, la autoridad financiera de Portugal subrayó que entre 1995 y 2007, las entradas de capital motivadas por la adopción del euro no fueron correctamente asignadas por los agentes económicos, provocando desequilibrios macroeconómicos notables. Posteriormente, Lisboa se enfrentó a la crisis global optando por la expansión fiscal sin tener en cuenta los desequilibrios acumulados, para pasar a recorrer un camino virtuoso a partir del 2011 y conseguir llegar al reequilibrio macroeconómico y el desapalancamiento financiero que

disfruta en la actualidad. Las palabras del gobernador fueron claras y contundentes: podemos hablar sin duda de «progresos notables, pero no cabe lugar para la complacencia». Para terminar, da Silva Costa enumeró los grandes retos que enfrenta la economía lusa para seguir atrayendo inversiones y aumentar la productividad.

Otro acto que resulta imperativo destacar es el desayuno de trabajo del ciclo **«TransformA»**, ciclo que enmarca las distintas actividades llevadas a cabo por Afi Escuela de Finanzas desde el pasado 8 de marzo, para **dar visibilidad a mujeres destacadas**, proyectos e iniciativas que están transformando la sociedad.

Y digo imperativo porque si el año 2017 fue «el año de las mujeres», el año en el que la revista TIME coronó en su portada a las impulsoras del movimiento #meeto contra el acoso sexual, el año del nuevo despertar femenino, el año 2018 ha conseguido arrastrar el sistema hacia un cambio real, una renovación integral, en España y en muchas otras partes del mundo. Y estamos muy orgullosos de haber formado parte desde un primer momento de este necesario movimiento cuya fuerza ha revelado ser rompedora.

Afi, a través de su Fundación y de Afi Escuela de Finanzas, ha querido poner su granito de arena, fuera y dentro de sus puertas. Afi cuenta con una plantilla en la que las mujeres representan el 47%. Los programas formativos especializados que se imparten contribuyen a la educación y profesionalización de las mujeres, sin duda las herramientas de capacitación y promoción más efectivas en nuestra sociedad. Además, en lo que aquí nos ocupa, Afi ha organizado un **ciclo de conferencias** para poner en valor el **papel transformador de la mujer en la sociedad y economía española**.



De izquierda a derecha Montserrat Domínguez, María del Mar García Baquero Vela, Ana Muga, María Helena Antolin.

En marzo, bajo la premisa de transmitir y compartir experiencias e historias de valor evidenciando la figura de la mujer, Montserrat Domínguez, Directora del Huffington Post, moderó el coloquio entre cuatro destacadas ponentes:

- **Elena Alfaro**, Head of Data en BBVA;
- **Carmen Bieger**, directora general de la Fundación Atresmedia;
- **Yolanda Román González**, subdirectora de Asuntos Públicos de Gas Natural Fenosa;
- **Marta Seco**, fundadora del Grupo Paraguas.

El objetivo de este encuentro fue identificar las vías de transformación y las experiencias innovadoras en el mundo empresarial y de las instituciones en las que la mujer ha tenido un papel destacado. El encuentro fue un éxito de participación. Algunas de las ideas principales debatidas se retomaron en abril para **seguir dando voz al talento femenino**. En este marco, organizamos la conferencia «**Mujeres que transforman: liderazgo y gestión de equipos**», donde tuvimos el placer de contar con la participación de:

- **Patricia Benito**, Chief Digital Officer en OpenBank;
- **Mónica Torres**, directora de Cultura, Compromiso y Experiencia de Empleado - RRHH HQ en Banco Santander.

Así llegamos al mes de junio y al encuentro que Afi Escuela de Finanzas ha organizado, consolidando la cita como un punto de encuentro para activistas, grandes empresarias, directivas y promesas de este país. En este foro, Montserrat Domínguez volvió a acompañarnos con el objetivo de identificar los mayores desafíos de la mujer y las claves para superarlos en el mundo empresarial español, moderando y fomentando el debate entre:

- **María Helena Antolin**, vicepresidenta de Grupo Antolin;
- **María del Mar García Baquero Vela**, presidenta de Lácteas García Baquero;
- **Ana Muga**, consejera y responsable de Marketing y RRSS en Bodegas Muga.

**Talento, esfuerzo y fortuna**, las cartas con las que jugar para llegar al éxito en un juego complejo. **Objetivos claros y determinación**, saber lo que se quiere y persigue es una característica fundamental de todo líder, más aún de las mujeres que suelen enfrentarse a un sistema que no les favorece ni facilita su desarrollo pleno. Y **flexibilidad** para **aprovechar las oportunidades** que se presentan.

Identificando qué es lo estratégico, para invertir allí sus energías, las personas que encontramos «al mando», son más **eficientes** y, a medida que **delegan** en otras personas el resto de actividades, crean oportunidades de crecimiento para quienes las rodean.

Impulsar la igualdad de la mujer en todos los ámbitos, su incorporación plena en el mercado laboral y promover su rol protagonista dentro del sistema social, político y económico contribuye y seguirá contribuyendo indudablemente al crecimiento global y a la transformación de las instituciones y del tejido empresarial de todo el mundo.

Conscientes del papel transformador que desempeña la mujer en nuestra sociedad y de los retos a los que se enfrenta, en Afi seguiremos apostando por el talento femenino. Les esperamos en nuestra casa, que es la suya ::



«Llevamos ya al menos dos años durante los cuales los mercados y los inversores piensan en términos de incertidumbre, no de riesgo.»

# Empresa, mercados e incertidumbre

Hay una distinción clásica entre el riesgo y la incertidumbre que conviene tener en cuenta para analizar lo que preocupa a los mercados en los últimos meses. La diferencia entre ambos se refiere a si existe o no la posibilidad de calcular la probabilidad de distintos escenarios futuros. La incertidumbre, al contrario del riesgo, se caracteriza por ser una situación en la que no se pueden calcular probabilidades. Se trata de una niebla tan espesa y sobre todo cambiante que no permite adoptar un modelo estocástico. En otras palabras, nada resulta predecible.

Llevamos ya al menos dos años durante los cuales los mercados y los inversores piensan en términos de incertidumbre, no de riesgo. El primer paso que nos adentró en territorio incierto fue el campanazo del *brexit*, seguido de la elección de Trump como presidente de EE.UU. No fueron estos dos acontecimientos tan sísmicos porque nadie se lo esperaba sino por su potencial de generar incertidumbre sobre el futuro, sobre las consecuencias que acarrearían. Incertidumbre por tanto sobre el resultado de la negociación sobre el *brexit*, sobre la futura relación entre una gran economía como la británica y el resto de la Unión Europea. E incertidumbre por las políticas de la administración Trump y sus efectos sobre el resto de economías en el mundo.

Desde el punto de vista de la empresa no existen soluciones mágicas para navegar la incertidumbre generada por los devenires políticos. Cabe solamente reconocer la imposibilidad de asignar probabilidades a los escenarios futuros y tomar decisiones de manera coherente. Cabe recomendar tres básicos. El primero consiste en diversificar, es decir, no apostar todo a una sola estrategia, línea de producto o mercado. Eso sí, la diversificación excesiva puede llevar a la empresa a desviarse demasiado de sus capacidades y recursos, perdiendo competitividad.

Es por ello que un segundo principio, las decisiones incrementales a lo largo del tiempo, pueden resultar útiles. Este principio entraña espaciar las decisiones a lo largo del tiempo. Por ejemplo, la apertura de una factoría puede escalonarse a lo largo de varios años para incorporar nueva información y decidir si procede o no continuar expandiendo la capacidad productiva. Evidentemente, este criterio puede abocar a la empresa a una situación de desventaja con respecto a competidores que sean más ágiles o menos sensibles a la incertidumbre.

Un tercer principio que permite superar ese problema se enmarca dentro de la teoría de las opciones reales. Cuando la incertidumbre es total conviene no tomar decisiones irreversibles, puesto que un cambio no

**MAURO F. GUILLÉN** es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de Afi Escuela de Finanzas.  
Twitter: @MauroFGuillen

anticipado en el entorno competitivo puede dejar a la empresa en una situación insostenible. Mantener las puertas abiertas es quizás la mejor respuesta a la incertidumbre: nunca realizar una inversión o adoptar una decisión que no se pueda modificar si se materializa una situación no anticipada.

La incertidumbre política es solamente una de las vertientes en situaciones en las que no se pueden calcular los riesgos. A ella se pueden añadir las incerti-

dumbres que provocan la falta de instituciones que acomoden el ascenso de las economías emergentes o los nuevos escenarios que el cambio tecnológico podría generar, por mencionar solamente otras dos dimensiones. En resumen, conviene adoptar nuevos marcos de toma de decisiones en las empresas que combinen los principios de diversificación, incrementalismo y opciones reales ::



«Italia se convertía en un riesgo sistémico, casi existencial para la eurozona.»

# Italia y el euro

La situación creada en Italia en las últimas semanas llevó a los mercados a volver a cotizar el riesgo de reversibilidad en la eurozona, también denominado de re-denominación. Este riesgo consiste en la posibilidad de que un país miembro del euro abandone la Unión Monetaria, y cotizó de forma intensa en algunas fases de la crisis de deuda soberana acaecida entre los años 2010 y 2012.

El detonante para su reaparición fue la negativa del Presidente Mattarella a permitir la formación del Gobierno inicialmente planteado por la coalición entre la Lega y el M5S, que contaba como ministro de economía a un convencido euroescéptico, Savona, que incluso había participado en el diseño de planes para el abandono del euro. Esta decisión elevaba el riesgo de que en un corto espacio de tiempo se produjera una repetición de elecciones en las que los partidos de la coalición populista pudieran reforzar, como apuntaban las encuestas, su hoy exigua mayoría parlamentaria (351 de 630 diputados). El escenario de una coalición reforzada en unas elecciones con el euroescépticismo como principal leit motiv para los votantes suponía una seria amenaza para la estabilidad de la eurozona.

En tan solo dos sesiones de virulento abandono de posiciones en activos italianos, contagio a otros emisores so-

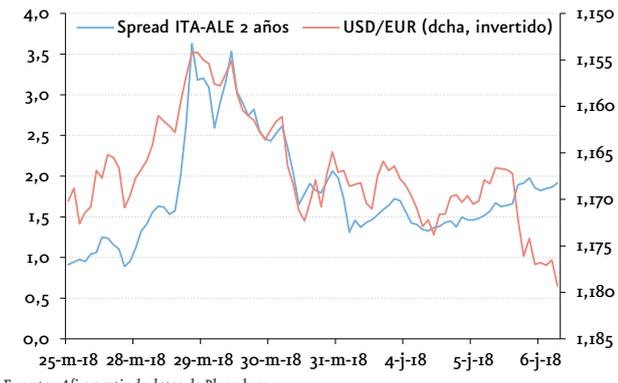
beranos periféricos y una fuerte huida a activos refugio, el mercado recorrió el camino que en el período 2010-2012 tardó en realizar muchos meses. Los mercados aprenden. El veredicto era claro. Italia se convertía en un riesgo sistémico, casi existencial para la eurozona y por tanto se imponía la vuelta a los cuarteles de invierno.

Tres movimientos de mercado fueron ilustrativos de hasta qué punto se volvía a una situación crítica. El primero, la inversión de la curva de diferenciales de rentabilidad de la deuda italiana frente a Alemania, que señalaba una situación de cercanía –y por tanto urgencia– de un deterioro crediticio grave. En segundo lugar, el fuerte castigo al sector bancario, más visible en sus cotizaciones bursátiles y proporcional a la exposición a la tenencia de deuda italiana en balance, que exhibía sin pudor la permanencia del doom loop soberano-bancario y la imperfección de la Unión Bancaria. Finalmente, el hundimiento del euro frente a la práctica totalidad de divisas y, en especial, con el dólar.

La situación mejoró de forma radical tras acordar los partidos de la coalición populista una nueva composición de Gobierno, algo menos áspera en relación al euro y la UE, y su aceptación por parte del Presidente de la República. De la situación de riesgo crítico de las sesiones finales del mes de mayo,

JOSÉ MANUEL AMOR es socio, director de Análisis Económico y de Mercados de Afi. Twitter: @JMAafi

### Diferencial de deuda a 2 años Italia-Alemania y cotización del euro frente al dólar



Fuente: Afi a partir de datos de Bloomberg.

hemos pasado a una situación que podríamos calificar de riesgo crónico y cuya durabilidad se antoja dado el potencial deterioro fiscal y la mayor asertividad en Europa por parte del Gobierno italiano. Los activos italianos, si bien ya lejos de los peores niveles de este episodio, siguen exhibiendo una elevada volatilidad. Y posiblemente seguirán sujetos a ella durante meses. En todo caso, que el euro se haya ido desligando de este castigo a los activos italianos y recupere posiciones con el dólar, es una señal de que, afortunadamente, el riesgo de reversibilidad ha vuelto a pasar a un segundo plano ::



«Hay que dar un paso adelante, sin excentricidades, con inteligencia y persiguiendo resultados concretos.»

# Malala

**E**mpiezo esta columna con el convencimiento de que cualquier granito de arena es útil para conseguir transformar el mundo y hacer que aquello que no nos gusta pueda cambiar.

Mi objetivo cada mes será dar visibilidad a mujeres, proyectos e iniciativas que están transformando la sociedad y la economía a lo largo y ancho del planeta.

Quiero dar las gracias antes de comenzar esta andadura a las dos personas que me han inspirado en mi vida en mayor medida para pensar que la igualdad de oportunidades es algo posible, y por hacerme creer que quienes tenemos voz, tenemos la responsabilidad de utilizarla.

Mi mayor fuente de inspiración desde pequeña ha sido mi madre, un ejemplo de lo que supone ser una mujer trabajadora, polivalente, esposa y madre de sus hijos.

Mi otra fuente de inspiración es mi mentor, el destino quiso que tuviera la suerte de conocerle hace 20 años como mi tutor de Máster y director de mi TFM. De él he aprendido que la igualdad es algo natural, que hombres y mujeres valemos lo mismo, y que hemos llegado a un punto en el que si queremos que las cosas realmente cambien hay que dar un paso adelante, sin excentricidades, con inteligencia y persiguiendo resultados concretos.

Elegir el primer personaje sobre el que escribir no me ha sido difícil, a pe-

sar de que sin duda hay numerosas mujeres conocidas y anónimas que merecerían estar en esta posición.

Estas Navidades, le regalé a mi sobrina Lucía, de 9 años, un libro para niños sobre las 100 mujeres más influyentes en la historia. Revisando con ella la lista de mujeres, me sorprendió que efectivamente conocía bastantes nombres, pero lo que más me llamó la atención es que sabía pronunciar perfectamente el nombre de Malala You-safzai y conocía todos los detalles sobre su historia. Si Malala ha conseguido ser fuente de inspiración de una nueva generación de niñas superando barreras políticas e ideológicas, creo que se merece que hablemos mucho más de ella, y por ello quiero compartir con todos ustedes su historia.

Malala cumplirá 21 años el próximo mes, mientras estudia actualmente en la Universidad de Oxford la licenciatura de Filosofía, Política y Económicas. Pero su historia hasta llegar aquí no es la de una niña normal. Nació en el Valle del Swat en Pakistán, una zona que invadieron los talibanes, los cuales prohibieron que las niñas, entre ellas Malala, pudieran ir a la escuela. Así es que Malala, con tan solo 11 años, escribió un blog con un seudónimo para la BBC, en el que narraba su día a día en esta región, denunciando la falta de derechos y de igualdad. Al año siguiente, la BBC haría un documental sobre Malala, lo que le puso en el punto de mira de los Talibanes y con 13 años, sufrió un atentado. Yendo en el autobús

junto con otros estudiantes, un pistolero le disparó tres veces en la cabeza. Milagrosamente sobrevivió al atentado y acabó de curar sus heridas y secuelas en Reino Unido. Con 14 años, fue la persona más joven que recibió el Premio Nobel de la Paz. Desde entonces, siempre incansable, ha luchado desde numerosos organismos y apoyando movimientos, alzando siempre su voz en todo el mundo a favor de los derechos que tienen las niñas a estudiar y desarrollarse.

Creo, sin duda, que este es un claro ejemplo de una niña-mujer que ha conseguido transformar el mundo y que sin duda aún le quedan numerosas cosas por hacer.

Espero que nos sirva de inspiración su historia de coraje, y que las niñas de nuestro país que no tienen ninguna restricción para estudiar aprovechen esto que lamentablemente en otros países no es un derecho natural.

Porque la educación y el conocimiento es la mayor ventaja competitiva de un país, de una economía y de un individuo, y estoy convencida de que a través de la educación es como se pueden cambiar las cosas, la vida de las personas y el discurrir de los tiempos.

¡Muchas gracias Malala por ser la primera de nuestras #mujeresquetransforman!::



«Como figura laboral o asimilable de alguna manera a la jubilación, la prejubilación no existe.»

# Pensiones VI: ¿qué es la prejubilación?

**D**e entre las muchas aristas y caras que tiene el prisma de la mal llamada «prejubilación» sobresa- le, para mí, las que no son. A pesar de que el imaginario popular y hasta los medios de comunicación lo dan a entender como tal, la prejubilación no tiene nada que ver con la Seguridad Social. Como figura laboral o asimilable de alguna manera a la jubilación, la prejubilación no existe en ningún ordenamiento legal en nuestro país.

En el ordenamiento de la Seguridad Social española existen cuatro figuras que a menudo, por pura ignorancia, se asimilan (en las bodas bautizos y comuniones o BBC, especialmente) a la prejubilación: la «jubilación flexible», la «jubilación parcial», la «jubilación activa» y la «jubilación anticipada». De todas ellas, la jubilación anticipada, es la que más se asimila a la susodicha prejubilación. Pero, insisto, no tiene nada que ver con ella.

Por lo general, estar prejubilado significa que tú (o un sindicato en tu nombre) y tu empleador habéis llegado a un acuerdo para prescindir el uno del otro más o menos voluntariamente en el marco de una serie de prestaciones y contraprestaciones intercambiadas entre ambos.

Dicho así, tan suavemente, habrá quien desee hacer numerosas matizaciones, como pienso hacer a continuación. Por encima de todo, una primera: este acuerdo ha de cumplir las leyes,

especialmente las laborales. Ello no quiere decir que la situación que alcancen las partes tras su firma aboque a ninguna de ellas a una antesala estatutaria de la jubilación, que no se alcanza por la sencilla razón de que no existe, sino que, justamente, nada en el acuerdo logrado viola la ley laboral, especialmente en lo relativo a los procedimientos de despido que, en una prejubilación se encabalgan con el cese voluntario.

En diferentes grados, sin embargo, incluso matizados por la ley, las instancias laborales y de Seguridad Social intervienen en los acuerdos de prejubilación entre empresas y trabajadores (normalmente mediante Expedientes de Regulación de Empleo (ERE), expresamente regulados) poniendo a disposición de los mismos dos figuras que sí son normativas: hasta dos años de prestaciones de desempleo, al inicio de esta situación y, en su momento, la jubilación anticipada.

Vamos a aceptar de momento que la prejubilación sea un acuerdo mutuo y voluntario entre las partes por el que una empresa prescinde de un trabajador o, lo que también es posible, un trabajador prescinde de su empresa. ¿Por qué, entonces, debe intervenir el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) incentivando dicho acuerdo con un par de decenas de miles de euros? No lo entiendo, y así se ha hecho durante lustros. Si el acuerdo es volunta-

JOSÉ ANTONIO HERCE es profesor asociado de Afi Escuela de Finanzas.  
Twitter: @\_Herce

rio, estamos hablando de un cese, no de un despido improcedente, que es el que conlleva la percepción de la prestación. Si no es voluntario, califíquese de lo que en realidad es: despido improcedente, y procédase por las instancias establecidas.

Por otra parte, la evocación a la jubilación anticipada figura eminentemente en muchos de estos acuerdos en el sentido de que tal situación se usa poco menos que como una condición sine qua non para que dicho acuerdo se alcance y se materialicen, espacialmente, las contrapartidas económicas a cargo de la empresa previstas. Bueno, hay quienes interpretamos esta condicionalidad como algo que la Seguridad Social no debería aceptar en el correspondiente convenio especial a celebrar con la empresa y el trabajador con motivo de un ERE. En otras palabras, esta condición es un acelerador de la jubilación anticipada, algo que, por lo general, no queremos incentivar para ayudar a que se configuren vidas laborales lo más largas posible, ¿no?

Naturalmente, las empresas y sus trabajadores deben tener todo el derecho del mundo para alcanzar acuerdos de ajustes temporales o permanentes de sus plantillas. Así como un ERE puede ser una desagradable circunstancia para muchos trabajadores, para muchos otros es algo deseable y deseado. Cuando los

trabajadores no desean formar parte de un ERE, no se les debe obligar sin contrapartida y el recurso a seguir es el del despido improcedente, con las contrapartidas legales que correspondan. Cuando los trabajadores deseen entrar en un ERE, entonces las contrapartidas serán bastante más suaves y mutuamente aceptadas. Hay muchos trabajadores que se despiden de sus empresas todos los días y ni reciben ni desean (a veces) contrapartida alguna.

La prejubilación, en realidad, se ha convertido en una enorme discriminación por edad, que dudo yo mantuviese impávido a un juez del Tribunal Constitucional si se enterase de ello, y un inaceptable despilfarro de experiencia. Afortunadamente, bastantes trabajadores objeto de esta aberrante práctica se reconvierten en freelancers y empresarios, lo que es muy saludable para la economía y la sociedad, si bien los incentivos que rodean esta decisión son muy distorsionadores, espurios y hasta contraproducentes.

Pero ni el SEPE ni la Seguridad Social deberían «engrasar» acuerdos de prejubilación que comprometen sus cuentas en detrimento de los verdaderos objetivos de ambas instituciones que son, respectivamente, proteger a los trabajadores despedidos de forma improcedente y a los trabajadores que se jubilan después de largas carreras laborales ::

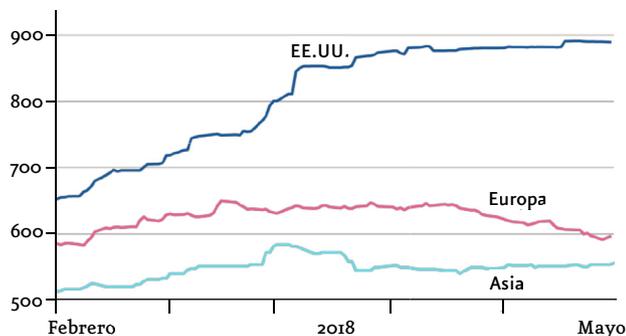


«Que la economía americana no se beneficie a medio plazo de esas decisiones no significa que los países exportadores no sufran.»

# Guerra comercial: primeros misiles

Estábamos avisados. Si la campaña electoral de Donald Trump no había sido suficiente para anticipar las amenazas que se cernían sobre el sistema de relaciones internacionales, el mensaje que lanzó el presidente de EE.UU. en marzo pasado a través de las redes sociales ya confirmó los temores: «Las guerras comerciales son buenas y fáciles de ganar». Ahora la retórica ha dejado paso a la acción y desde este primero de junio ha entrado en vigor la decisión unilateral de imposición de aranceles a las importaciones de acero y aluminio, del 25% y 10%, respectivamente, provenientes de Canadá, México y de la UE.

**Precios del acero en distintos países del mundo**  
(dólares por tonelada métrica)



Fuente: S&P Global Platts.

La invocación de «razones de seguridad nacional» fue desempolvada de la disposición establecida en la sección 232 de la Trade Expansion Act el pasado marzo, pero pocos días después se establecieron exenciones a los principales socios comerciales y aliados hasta el 1 de junio que ahora han quedado eliminadas. Se agotó la paciencia, ha declarado el presidente de EE.UU. Probablemente ese agotamiento ha tenido mu-

cho que ver con las negociaciones sobre el sector del automóvil, fundamentalmente con la UE.

Esa sección 232 ha sido utilizada solo en dos ocasiones anteriores, en ambas con más justificación que ahora. Es ciertamente complicado entender esa apelación a la seguridad nacional en las importaciones de acero o aluminio provenientes de socios tan cercanos. En mayor medida, tratan de explicar los analistas más cercanos a la Casa Blanca, se ha optado por la 232 porque concede al presidente el máximo margen de maniobra para hacer literalmente lo que quiera al respecto.

Son decisiones que comprometen seriamente la estabilidad económica mundial y, en todo caso, las relaciones con países que hasta ahora han sido aliados incondicionales en el ámbito político, militar y, desde luego, comercial. Canadá, México y la UE son los responsables del 44% de las importaciones de acero que EE.UU. realizó en el primer trimestre de este año.

No es fácil anticipar, mucho menos cuantificar, los distintos efectos que esas decisiones pueden tener tanto sobre la economía estadounidense como sobre el resto de los exportadores afectados o sobre el conjunto de la economía mundial. Trátemos al menos de acotar los ámbitos en que se pueden manifestar esas consecuencias:

## a) Estabilidad geopolítica global

Desde luego es un mal preámbulo para la reunión del G7. El deterioro adicional del multilateralismo, del respeto a las reglas que la propia administración estadounidense contribuyó a elaborar, es uno de los elementos más importantes. La Organi-

**EMILIO ONTIVEROS** es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.  
Twitter: @ontiverosemilio

zación Mundial de Comercio (OMC), la única organización internacional que se ocupa de las normas que rigen el comercio entre los países y donde las decisiones se adoptan por consenso, queda mucho más tocada de lo que estaba. Esa institución, que hoy agrupa a 164 estados responsables del 98% del comercio mundial, ha recibido un golpe demoledor, en particular su Órgano de Solución de Diferencias (OSD), cuyas decisiones son vinculantes. El OSD es de hecho el Consejo General de la OMC, integrado por todos los miembros.

Ya antes de esa decisión unilateral, la administración estadounidense había rechazado la superioridad de sus arbitrajes en sus relaciones con terceros países. En la última Conferencia Ministerial el pasado diciembre en Buenos Aires, fue manifiesto el fracaso del intento por restaurar su capacidad de resolución de disputas. Los esfuerzos de la UE por defender el multilateralismo y los avances en los contentiosos agrícolas y pesquero y de comercio electrónico fueron baldíos.

Por eso, desbloquear el Órgano de Apelación, establecido por el OSD e integrado por siete miembros representativos en términos generales de la composición de la OMC, es sin duda la prioridad más inmediata para normalizar el funcionamiento de la OMC y para garantizar el normal funcionamiento de la resolución de las disputas entre los países.

Tras el deterioro de esa organización subyace fundamentalmente el enfrentamiento entre China y EE.UU., el cuestionamiento de sus posiciones exportadoras que han ido evolucionando a favor de China en los últimos años: en 2000 eran del 12,1% de EE.UU. y del 3,9% de China mientras que el año pasado eran del 8,7% y del 12,7%, respectivamente. El comercio total entre China y EE.UU. supera los 630.000 millones de dólares con un tradicional déficit bilateral de EE.UU., que el año pasado superó los 375.000 millones de dólares.

Es verdad que China ha estado favorecida por ese estatus de País Menos Avanzado adquirido desde el momento de su adhesión, que también tiene la India, cuando en la realidad se han convertido en verdaderas potencias exportadoras que, además, no siempre llevan a cabo prácticas propias del juego limpio.

La escalada es el segundo riesgo global: la extensión del ojo por ojo, con una aplicación de aranceles entre las

economías más importantes en la escena comercial global. Volvemos a recordar las consecuencias que tuvo sobre la intensificación de la Gran Depresión la aplicación de la ley Smoot-Hawley. En noviembre de 1932, todos los países europeos habían aumentado sus aranceles, o introducido cupos de importación, a fin de evitar un mayor daño a sus economías nacionales. La guerra comercial ya estaba minando las posibilidades de escapar de la depresión.

Junto a todo ello, no menos relevante es la pérdida de influencia global, de liderazgo, de EE.UU., que puede traer consigo esa actitud introspectiva y marginadora de las instancias multilaterales.

#### **b) Impactos económicos**

El aumento de la incertidumbre es la consecuencia económica más inmediata, con posibilidades de afectar a la inversión y, desde luego, a los flujos de comercio internacional. Pueden truncarse los buenos registros del año pasado, cuando la economía global creció al 3,9% con el comercio recuperando su tradicional ritmo superior al de la producción, en ese año del 4,1%.

Lo que no deja de llamar la atención es que se hayan adoptado esas decisiones cuando la economía estadounidense está creciendo y creando empleo de forma muy importante. También sorprende que no se haya tenido en cuenta la evidencia de los efectos que decisiones de este tipo acaban generando sobre el empleo y la variación de los precios, tanto de los bienes intermedios como de los finales. Con independencia de las consecuencias globales, para la economía nacional que las adopta acaba siendo, en el mejor de los casos, pan para hoy y hambre para mañana sobre el empleo. La obsesión por el excesivo déficit comercial estadounidense no se reduce acertadamente con este tipo de medidas, sino analizando el carácter del exceso de demanda nacional. Algunos analistas recuerdan los aranceles sobre el acero impuestos por el presidente George W. Bush generadores de pérdidas de 200.000 empleos. Fueron eliminados a los 20 meses, a finales de 2003, tras las presiones de la UE.

En la anticipación de esos efectos, tampoco debemos olvidar, por otro lado, la complejidad adquirida por los flujos de comercio en los últimos años, con el dominio de las cadenas de producción globales.

La reacción de las naciones penalizadas con esas subidas arancelarias podría replicar en la misma dirección en

careciendo los bienes intermedios. Pero también las limitaciones a la exportación de productos americanos que se pueden derivar si los países dañados adoptan represalias equivalentes. Algunos segmentos de población votantes de Donald Trump, como los agricultores, podrían verse seriamente perjudicados.

Por otro lado, el eventual efecto expansivo de la limitación de las importaciones puede acabar compensado por subidas en los tipos de interés de la Reserva Federal, con el consiguiente efecto contractivo sobre empleo.

En mayor medida que buscar la racionalidad económica en el desencadenamiento de una guerra comercial habrá que asumir la naturaleza estrictamente política de esas decisiones. Por eso, junto a la salutación de algunos productores de acero, como el *American Iron and Steel Institute*, otros grupos empresariales estadounidenses han mostrado públicamente su inquietud. Es el caso de la *Aluminium Association* que criticó la decisión. También aquellas otras industrias que utilizan acero importado como la de la automoción, incluidos camiones, que son responsables del 27% de la demanda de acero el pasado año. El *American Automotive Policy Council* ha reconocido que esos nuevos aranceles «limitarán la competitividad global de la industria del automóvil estadounidense». En realidad, tanto los aranceles introducidos a principios de año como los ahora anunciados ya han generado elevaciones de costes para los demandantes de acero estadounidense. El acero procedente de Europa ha subido un 2%, 8% el del sureste asiático y 37% el nacional, con datos de S&P Global Platts. El aluminio ha subido en media un 12% en lo que va de año. La industria química, otro de los sectores demandante de acero, también ha reaccionado negativamente, anunciando la reconsideración de la viabilidad de algunas plantas nuevas proyectadas.

Empresas emblemáticas americanas como Boeing, un exportador importante a China, también han advertido de las consecuencias adversas sobre sus ingresos. Pero también el fabricante de sopas Campbell ha manifestado el incremento en costes debido a los aranceles.

Que la economía americana no se beneficie a medio plazo de esas decisiones no significa que los países exportadores no sufran. Desde luego los socios en NAFTA de EE.UU., participantes los dos en cadenas de producción altamente integradas en muchas empresas estadounidenses, como es el caso del automóvil. Las reacciones de Canadá y México han sido muy negativas. Este último ha anticipado

que impondrá aranceles en una gama amplia de productos, incluido el acero, y productos agrícolas. Por eso los agricultores estadounidenses agrupados en *Farmers for Free Trade* han puesto el grito en el cielo. Además, se ha advertido del apoyo indirecto que esas medidas tienen sobre las opciones más radicales, como la de López Obrador, en la convocatoria de elecciones en México el próximo 1 de julio.

En Canadá la reacción ha sido si cabe más adversa, dada la tradicional vinculación entre ambos países en diferentes ámbitos, no solo económico. El Gobierno ha advertido de aranceles sobre importaciones provenientes de EE.UU. por 17.000 millones de dólares canadienses.

El país que más discretamente se está manifestando es China. Quizás porque esos aranceles sobre acero y aluminio no tendrán un impacto excesivo, ya que muchos de ellos están sujetas a gravámenes *anti-dumping* considerables. Entre ambos países están teniendo lugar en este momento negociaciones que ya van por la tercera ronda, con cesiones importantes de China en la reducción de la «lista negativa» sobre inversión extranjera, incluidos los sectores de energía y transporte.

### c) Impacto económico sobre la UE

La UE sigue siendo el principal defensor del multilateralismo, aunque sea China quien más lo está exhibiendo, e intimidando. Pero parece que el presidente estadounidense está ahora más obsesionado con los europeos: con su burocracia objeto de crítica permanente, así como la singularidad de su negociación, según la administración americana mucho más aburrida y cansina que la mantenida con las autoridades chinas.

Hay razones para que desde la UE nos tomemos en serio esta nueva situación. El comercio total con EE.UU. alcanzó 720.000 millones de dólares el año pasado. La comisaria de Comercio Cecilia Malmstrom ha hecho bien en declarar que «cuando ellos dicen América primero, nosotros decimos Europa unida». Ojalá sea así, porque empiezan a emerger señales diferenciadas que no garantizan absolutamente una sola voz: Francia y Alemania representarían, hoy por hoy, las posiciones más contundentes y las más flexibles, respectivamente. El impacto diferencial sobre el sector del automóvil, también amenazado con aranceles del 25%, ayudaría a explicar ese mayor posibilismo de Alemania, que apenas exporta acero a EE.UU., pero lo hizo con autos por un valor de 20.200 millones de dólares el año pasado ::

