empresa global

Afi

197

Octubre 2019

Las mujeres, catalizadoras de la movilidad del siglo XXI

¿Hacia prácticas financieras sostenibles?

InsurTech, la gran revolución del mundo asegurador

El nuevo paradigma de la banca abierta

ESTRATEGIA GLOBAL
La desaceleración es también una oportunidad

LA FIRMA DE MERCADOS
Algo se mueve en las esquinas del mercado de crédito corporativo

#MUJERESQUETRANSFORMAN
Esther Duflo

HOMO OECONOMICUS
Laponia VII: colaboración, coordinación, flexibilidad

PASEO GLOBAL
Respuestas abruptas a la crisis climática

9 771578 345008 00197

Empresa Global
Nº 197 (octubre 2019)

EDITA
Afi
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 Meiattini

EDICIÓN
Verónica López Sabater, Ángela Sánchez y Juan Cardenal

COLABORAN EN ESTE NÚMERO
José Manuel Amor, Juan Cardenal, Beatriz Castro, Rodrigo García de la Cruz, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López Sabater, Emilio Ontiveros, Fernando Rojas, Federica Troiano y

CONSEJO DE REDACCIÓN
Emilio Ontiveros
Pablo Aumente, Beatriz Castro, Nereida González, Raquel Hernández, Carmen López, Verónica López, Silvia Meiattini, Ricardo Pedraz, Irene Peña, José Manuel Rodríguez y Diego Vizcaíno

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

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN
Valle González, Dori Cobo y Daniel Sánchez Casado

La nueva agenda global: igualdad y sostenibilidad

En esta edición de Empresa Global correspondiente al mes de octubre, nos centramos en dos temas que cada vez toman más peso en la agenda pública y, por ende, en los medios de comunicación: la igualdad y la sostenibilidad, dos grandes retos que, junto con la digitalización, conforman los tres pilares sobre los que se sustenta nuestro futuro como sociedad.

En los días previos a la semana europea de la movilidad, BMW Iberia presentó el último informe del clúster **ClosinGap** elaborado por Afi, cuyos resultados y hallazgos aúnan las tres temáticas apuntadas: brecha de género, movilidad sostenible y conectada. Como conclusión, vemos que las mujeres son catalizadoras del cambio en la movilidad urbana al apostar en mayor medida que los hombres por modos de transporte compartidos y menos contaminantes, así como por practicar una movilidad mucho más eficiente y planificada que ellos. De hecho, el estudio pone de manifiesto que, si los patrones de movilidad de las mujeres fueran adoptados por los hombres, el Estado podría ahorrarse hasta 93 millones de **euros al año**. Ya se observa que la población más joven está adoptando unos patrones más femeninos, por lo que la mujer está ejerciendo efectivamente de lideresa del cambio.

Asimismo, analizamos las tendencias en materia de sostenibilidad en el ámbito bancario, que está motivando cambios en muchas dimensiones de la práctica bancaria, más allá de la simple función de financiación e intermediación. En este sentido, también examinamos el nuevo paradigma de la banca abierta y la revolución que supone las innovaciones digitales en el sector seguros o **InsurTech**.

Emilio Ontiveros se detiene también en la emergencia climática, vaticinando una cadena de reacciones abruptas a esta crisis y proponiendo soluciones razonadas y efectivas. Por su parte, Mónica Guardado homenajea en su columna **#MujeresQueTransforman** a la recién distinguida Premio Nobel de Economía, Esther Duflo, destacando su visión y trabajo en la dimensión más social de las ciencias económicas y su objetivo de erradicar la pobreza global.

José A. Herce avanza en su serie **Laponia**, y pone el foco en esta ocasión en las necesidades de colaboración, coordinación y flexibilidad como ejes que guíen la estrategia contra la despoblación, cada día más dramática.

Por último, **Mauro F. Guillén** desvela las oportunidades que pueden aprovecharse en el ámbito empresarial en la actual coyuntura de desaceleración económica, mientras que **José Manuel Amor** nos explica las nuevas tendencias del mercado del crédito corporativo ::

TEMA DE PORTADA

Las mujeres, catalizadoras de la movilidad del siglo XXI

Las mujeres han demostrado ser catalizadoras de una movilidad más sostenible y eficiente que la ejercida por los hombres, además de ser más compleja e intermodal.
Pág. 3

PERSPECTIVAS

¿Hacia prácticas financieras sostenibles?

Analizamos la instauración de diferentes medidas en los sectores productivos considerados clave por su mayor impacto en la sociedad, para enfocarnos en las nuevas perspectivas de desarrollo sostenible en el ámbito bancario.
Pág. 6

ESCUELA

InsurTech, la gran revolución del mundo asegurador

La oportunidad para el sector asegurador es muy importante para realizar programas estratégicos de innovación abierta y para incorporar los conocimientos necesarios a sus empleados.
Pág. 9

TECNOLOGÍA

El nuevo paradigma de la banca abierta

El Open Banking o la banca abierta es el nuevo enfoque de negocios que permite la sincronización de los datos de clientes custodiados por las entidades financieras, con los datos de otros proveedores de servicios financieros.
Pág. 11

PUERTAS ABIERTAS

Afi celebra la contribución de las mujeres al pensamiento económico

Afi Escuela comenzó el curso 2019-2020 como si no hubiera cerrado por vacaciones, por la frecuencia e intensidad de eventos, presentaciones y exposiciones que son seña de identidad de la diversificación de intereses y actividades que conviven en el seno de la empresa.
Pág. 14

ESTRATEGIA GLOBAL
La desaceleración es también una oportunidad
MAURO GUILLÉN
Pág. 16

MERCADOS FINANCIEROS
Algo se mueve en las esquinas del mercado de crédito corporativo
JOSÉ MANUEL AMOR
Pág. 18

#MUJERES QUE TRANSFORMAN
Esther Duflo
MÓNICA GUARDADO
Pág. 20

HOMO OECONOMICUS
Laponia VII: colaboración, coordinación, flexibilidad
JOSÉ ANTONIO HERCE
Pág. 21

PASEO GLOBAL
Respuestas abruptas a la crisis climática
EMILIO ONTIVEROS
Pág. 23

Las mujeres, catalizadoras de la movilidad del siglo XXI

iStock / Getty Images.

Las mujeres han demostrado ser catalizadoras de una movilidad más sostenible y eficiente que la ejercida por los hombres, además de ser más compleja e intermodal.

Verónica López Sabater *@VLopezSabater* | *Consultora del área de Economía Aplicada de Afi*
Rosa Oliveros *@RosaOliveros_* | *Consultora del área de Economía Aplicada de Afi*
María Romero *@mromero_afi* | *Consultora del área de Economía Aplicada de Afi*

La movilidad tal como la conocemos hoy se encuentra en constante evolución. En el futuro, las tendencias observadas apuntan a que la misma tenderá a ser más i) compartida, ii) donde la conciencia medioambiental tenga un mayor peso y iii) más conectada. Estas características ya se observan en la movilidad cotidiana de las mujeres, lo que les confiere el papel de líderes referentes en este proceso de cambio.

El aquí expuesto es un resumen del quinto estudio de ClosinGap[1], dedicado al análisis de los patrones de movilidad urbana de los hombres y las mujeres en España y sus efectos sobre la economía y el bienestar. BMW Group, empresa patrocinadora de este análisis, realizó con el apoyo de Afi y The Cocktail Analysis un estudio de campo *ad-hoc*, poniendo especial énfasis en los nuevos modos de movilidad urbana. El trabajo de campo tuvo lugar entre los días 4 y 10 de junio de 2019, por medio de entrevistas online a través de panelistas (CAWI) a 2.052 individuos con edades comprendidas entre los 18 y 65 años, siendo los resultados representativos de la población urbana de las cinco grandes ciudades españolas (Madrid, Barcelona, Valencia, Sevilla y Bilbao).

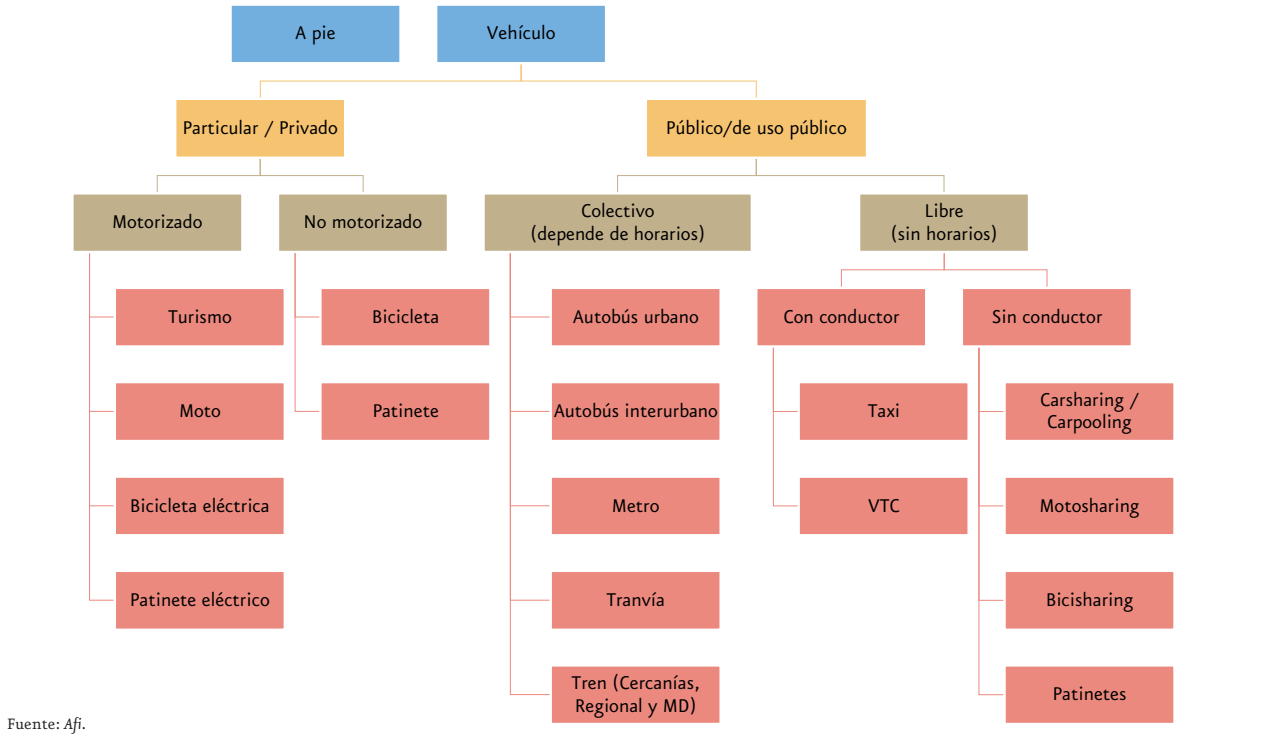
Hacia una movilidad compartida

Las mujeres hacen un mayor uso que los hombres del transporte compartido, tanto de provisión pública –metro, autobús o cercanías– como privada –coche compartido–, **mientras que los hombres usan más el transporte individual** en ambos casos. Estas **preferencias ya han sido adoptadas por los jóvenes con independencia del sexo**, lo que evidencia la **consolidación del cambio en la movilidad**, ya que se constata una brecha generacional, pero no de género.

Así, las mujeres usan el metro 4 puntos por encima que los hombres, 6 puntos en el caso del autobús urbano e interurbano y del tren de cercanías y 1 punto en el uso del tranvía. Incluso en desplazamientos cortos, las mujeres prefieren y usan más el transporte compartido, mientras que los hombres se decantan por el vehículo privado. Las mujeres suelen realizar con mayor frecuencia que los hombres desplazamientos urbanos de corta distancia, eligiendo de forma diferencial a los hombres el autobús urbano (21% del total). Los hombres, en cambio, se decantan por el metro o la moto (25% y 10% respectivamente).

Cabe destacar que **las mujeres presentan la misma preferencia por el uso compartido de los nuevos modos de**

MODOS CONSIDERADOS EN EL TRABAJO DE CAMPO



Fuente: *Afi*.

transporte que la reflejada hasta ahora en el transporte convencional. Las mujeres se inclinan por el coche compartido, mientras que los hombres se decantan más por el uso del transporte individual como el *casharing*, la *motosharing* y la *bicisharing*. En el caso de los patinetes eléctricos, no se encuentran diferencias de género ni en el uso, ni en la preferencia de los mismos.

Los jóvenes hacen un mayor uso de los nuevos modos de transporte y un uso más eficiente, lo que denota una emulación de los patrones de movilidad de las mujeres, evidenciada tanto por el aumento de la penetración de los nuevos modos de transporte entre los jóvenes como por su preferencia por aquellos que implican un uso compartido (el 18% de las mujeres y el 14% de los hombres jóvenes usa el coche compartido, frente al 3% y 4%, respectivamente, que dice usar el patinete eléctrico). No se observa entre los jóvenes brecha de género, pero sí generacional con los mayores de 35 años.

La mayor penetración de los nuevos modos de movilidad urbana se está produciendo fundamentalmente por el mayor impulso de las grandes ciudades, donde a la cabeza destacan Madrid y Barcelona. Así destaca significativamente el uso de *bicisharing* en Barcelona, mientras que en Madrid los desplazamientos en VTC, *carsharing* y patinete compartido gozan de mayor popularidad.

Hacia una movilidad sostenible

El desplazamiento diferencial de hombres y mujeres en las grandes ciudades, caracterizado por el mayor uso del vehículo privado por ellos, tiene consecuencias sobre la contaminación. En términos agregados, el conjunto de mujeres encuestadas en varias de las grandes ciudades españolas emite 1.592 kg de CO_2 al día, mientras que los hombres emiten 1.795 kg de CO_2 al día (un 12% más). En términos individuales, las mujeres generan 3,1 kilogramos de CO_2 al día por mujer conductora, frente a los 3,4 kilogramos de CO_2 al día por hombre conductor, lo que en términos anuales equivale a 1.140 kilogramos y 1.245 kilogramos de CO_2 por persona, respectivamente (105 kilogramos más al año que las mujeres). Dicho de otra forma, la mayor concienciación de las mujeres permite una emisión de CO_2 un 9% menor que la realizada por los hombres de forma diaria.

El impacto económico de las emisiones de CO_2 puede aproximarse por dos vías:

• Atendiendo al precio al que se transa la tonelada de CO_2 en los mercados internacionales de carbono, el valor económico de la contaminación realizada por el conjunto de los hombres residentes en las cinco ciudades analizadas asciende a 31.350 euros al día más que las mujeres. En términos anuales, esta cifra equivale a 11,4 millones de euros.

• Atendiendo el coste social de la contaminación, aquel que incluye el valor de los daños sobre el medio ambiente y la salud, los hombres generarían un impacto negativo adicional de 255.000 euros al día. **Si la sociedad se comportara como lo hacen las mujeres, podría ahorrar más de 93 millones de euros al año.**

A pesar de que haya un mayor número de mujeres que no tiene intención de comprar un vehículo en el corto plazo (66% frente al 61% de los hombres), cuando declaran te-

nerla muestran una mayor concienciación medioambiental al decantarse por combustibles más ecológicos (88% de las mujeres consideran motorizaciones eléctricas frente a 81% de hombres al asociarlos a este motivo; 80% y 66%, respectivamente, en los híbridos no enchufables). Además, los menores de 35 años han interiorizado la mayor concienciación de las mujeres con el medio ambiente, facilitando la transición efectiva hacia una movilidad sostenible. Tanto es así que hay un mayor porcentaje de población joven que consideraría comprar un vehículo eléctrico (40% y 42% de las mujeres y hombres jóvenes), eliminando la diferencia por género evidenciada con anterioridad.

Hacia una movilidad intermodal y conectada

Las mujeres se caracterizan por ser **ejecutoras de una movilidad diaria más compleja**: hacen más desplazamientos, muchos de los cuales están, en mayor medida que los de los hombres, orientados a finalidades compartidas o familiares. Esta mayor complejidad **requiere una cierta planificación o anticipación**, no solo a la hora de elegir el modo de transporte que mejor se adecue al desplazamiento que desean realizar, sino también controlando el tiempo medio que les llevará, pues los motivos de desplazamiento son muy diversos y requieren cierta puntualidad.

A pesar de la mayor complejidad de sus desplazamientos, **las mujeres muestran una mayor flexibilidad en el uso del turismo particular**, compartiéndolo con otros miembros del hogar en mayor proporción, además de realizar una mayor combinación de modos de transporte compartido y/o individual ante los diferentes desplazamientos en un día promedio. Hay un mayor porcentaje de mujeres sin vehículo propio (16%) que de hombres (12%). Un 30% de las mujeres se declara conductora ocasional del vehículo del hogar, mientras que un 23% reconoce que el coche es usado exclusivamente por otras personas, generalmente, hombres.

El trayecto al trabajo es el desplazamiento más frecuente tanto por hombres como por mujeres, y en el que más kilómetros se hacen. Los dos modos principales utilizados para este motivo de desplazamiento son caminar y el turismo privado, combinando un tercero: metro y autobús urbano para las mujeres, y únicamente metro para los hombres. Si bien el mayor número de kilómetros se realiza en vehículo privado en ambos casos (hombres y mujeres), es en el metro donde más tiempo pasan las mujeres.

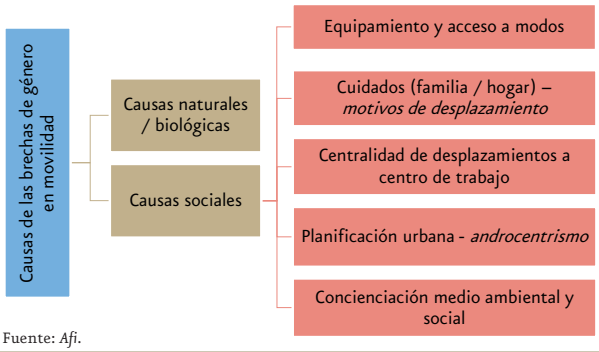
El segundo desplazamiento más frecuente en el día de una mujer urbana es ir a comprar alimentos para el hogar, donde el 37% de ellas reflejan realizar esta actividad, frente al 31% de los hombres, siendo esta diferencia estadísticamente significativa. Acotando las respuestas a aquellos que tienen hijos a cargo, la brecha de género es más que evidente, ya que un 49% de las mujeres realiza este desplazamiento todos los días, mientras que solo lo hace un 34% de los hombres. Esta brecha se refleja también en el cuidado de los hijos: **cerca de dos de cada cinco mujeres manifiestan realizar desplazamientos diarios para llevar y recoger a los niños del colegio, mientras que solo asumen esta responsabilidad uno de cada cinco hombres**.

Además de usar con mayor frecuencia el transporte compartido y contaminar menos, **las mujeres son más eficientes en el gasto** en el mismo, ya que compran en mayor proporción que los hombres abonos mensuales, mientras que ellos suelen comprar con mayor frecuencia tickets de 10 viajes. **Las mujeres también realizan un uso más eficiente de las aplicaciones de movilidad**, ya que, con menos Apps instaladas, hacen un uso más frecuente de las mismas.

En definitiva...

El análisis realizado evidencia el coste de oportunidad que para el conjunto de la sociedad española impone la actual brecha de género en movilidad urbana, evidenciada por las distintas preferencias y usos que se observan entre hombres y mujeres de los distintos modos de transporte disponibles en las ciudades, a menudo condicionadas en el caso de las mujeres por las funciones asociadas a la actividad instrumental de la movilidad, esto es, por los motivos asociados a los distintos desplazamientos realizados en un día cualquiera, algunos de ellos asumidos o adjudicados por condición de género.

CAUSAS DE LAS BRECHAS DE GÉNERO EN MOVILIDAD

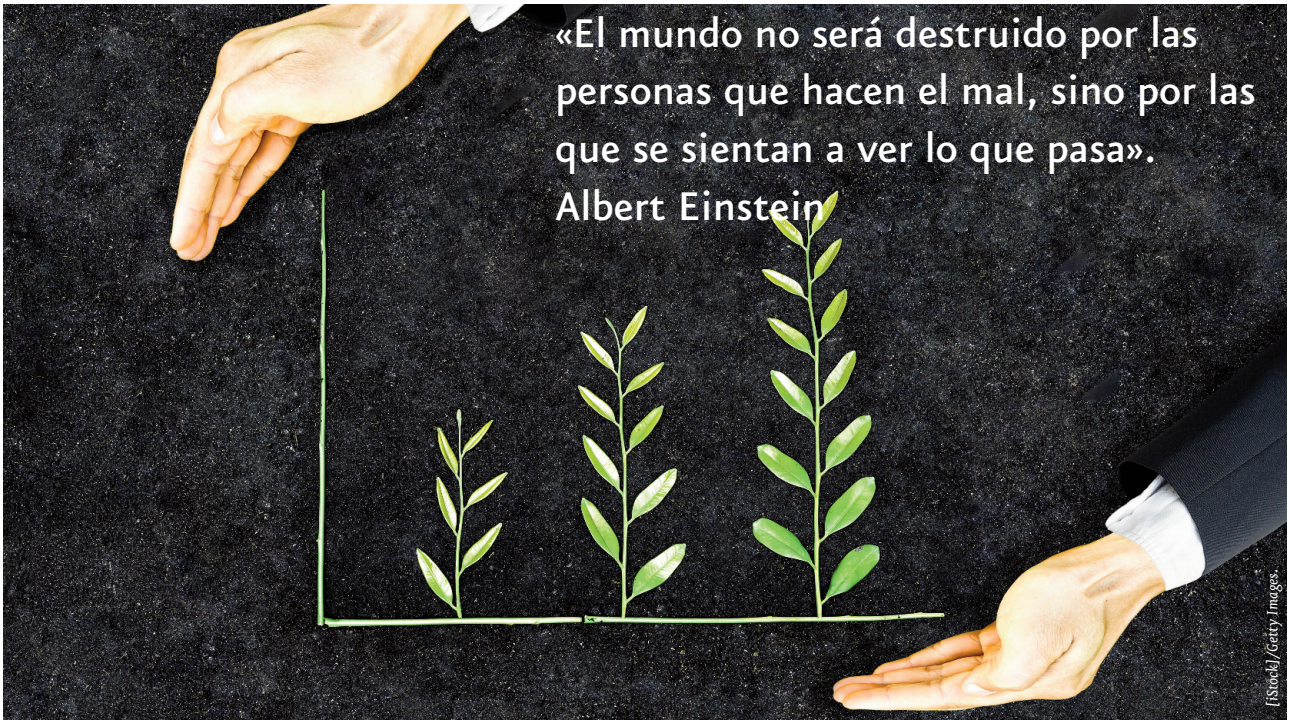


Fuente: *Afi*.

La Agenda 2030 establece en su **Objetivo de Desarrollo Sostenible número 11** que para 2030, **las ciudades -inclusivas, seguras, resilientes y sostenibles- han de garantizar el acceso a sistemas de transporte seguros, asequibles, accesibles y sostenibles para todos**, y la seguridad vial, en particular mediante la ampliación del transporte público, y con especial atención a las necesidades de las personas en situación vulnerable, las mujeres, los niños, las personas con discapacidad y las personas de edad avanzada. Los hallazgos del Informe Closingap sobre Movilidad son piezas de conocimiento que habrán de contribuir a la consecución de este objetivo global, del que todos estamos llamados a formar parte ::

[1] ClosinGap. *Women for a Healthy Economy* es un clúster integrado por Merck, MAPFRE, L´Oréal, Repsol, Vodafone, Mahou San Miguel y Solán de Cabras, Meliá Hotels International, BMW Group, Inditex, PwC y Bankia que tiene como objetivo analizar el impacto que tiene para la economía y la sociedad el hecho de que no se aproveche todo el talento femenino como consecuencia de la persistencia de las brechas de género.

¿Hacia prácticas financieras sostenibles?



Analizamos la instauración de diferentes medidas en los sectores productivos considerados clave por su mayor impacto en la sociedad, para enfocarnos en las nuevas perspectivas de desarrollo sostenible en el ámbito bancario que motivan cambios en muchas dimensiones, más allá de la simple función de financiación de proyectos. En este análisis resultará necesario tener en cuenta que nuestro «leitmotiv» se basará en los principios de responsabilidad y sostenibilidad.

Fernando Rojas @Ferojas | *Consultor del área de Servicios Financieros de Afi*
Federica Troiano @fe_troiano | *Consultora del área de Servicios Financieros de Afi*
Juan Sánchez | *Antiguo empleado de Afi*

Nos encontramos en una época en la que están aconteciendo cambios muy importantes, tanto de índole social como económico-financiera. En estas mismas líneas hemos abordado temas muy diversos en este sentido, centrándonos principalmente en los cambios que se relacionan con el ámbito tecnológico y digital. Este hecho es quizá el que más impacto esté suscitando en todo el tejido productivo, sobre todo porque implica un cambio sustancial de la demanda, a la que la oferta tiene que responder. Pero no es el único.

La sostenibilidad es el otro gran cambio paradigmático del siglo XXI. Ya es usual encontrarnos debates sobre qué planeta Tierra vamos a dejar a nuestros nietos, sobre las herencias medioambientales y, principalmente, sobre los actos que actualmente realizamos que marcarán el devenir de la humanidad.

Cualquier cambio de índole social hace hincapié en el hecho de que es necesaria una vuelta de tuerca al sistema de producción actual y, por tanto, a la economía tal y como la entendemos. En este sentido, es el sector empresarial quien debería dar respuesta a estas nuevas necesidades que han surgido en la sociedad (que es al final la demanda), actuando como ejemplo para ella, ya que posee los recursos y la capacidad para llegar a la colectividad general.

Todas las tipologías de empresas, independientemente de su tamaño, están contribuyendo de una forma u otra a la promoción de medidas más sostenibles. Las pymes suponen en todos los países desarrollados más del 95% del total de las empresas, aportando de manera muy significativa al empleo y al valor añadido bruto (VAB). El tejido productivo de nuestro país se compone en más de un 99% de pymes, que dan empleo a más del 72% de la población activa, aportando casi el 63% del VAB. Dada la importancia tanto en número como en aportación a la generación productiva de España, las pymes deberán ser un impulsor de cualquier cambio de especial relevancia en nuestro país.

Sin embargo, la escasa capacidad de recursos que presentan las pymes españolas, unido al hecho de que el sector productivo lleva una década en proceso de desapalancamiento (con tasas de inversión reducidas en los últimos años), hacen prever que estas iniciativas deban surgir de otros segmentos, como las empresas de mayor tamaño, el sector financiero o iniciativas público-normativas que lo incentiven.

A nivel nacional, la asunción de responsabilidades medioambientales en pro de su materialización en medidas efectivas surge con la Ley 26/2007, de Responsabilidad Medioambiental. Ésta y otras normas, respaldadas por una concienciación social creciente, han impulsado iniciativas empresariales determinantes. En este aspecto, el peso de las grandes empresas es crucial, por la propia acción que realizan y por su capacidad de influencia sobre sus grupos de interés (proveedores, empleados, clientes e, indirectamente, pymes, además de la sociedad en conjunto). De esta forma, denotamos que **el número de empresas del Ibex 35 que respondieron sobre el cambio climático de *Carbon Disclosure Project* (CDP) pasó de 34% a 49% en el período 2010-2017**.

Particularizando en acciones concretas, a comienzo de 2019, la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco), la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) y la Unión española de Aseguradoras y Reaseguradoras (Unespa) han acordado la creación del centro de Finanzas Responsable y Sostenible en España (Finresp), cuyo principal objetivo es promover y acelerar en España el cumplimiento de los compromisos financieros ligados a los Objetivos de Desarrollo Sostenibles impulsados por Naciones Unidas. Además, el pasado verano Finresp se ha incorporado, como miembro número 27, a la Red Internacional de Centro Financieros para la Sostenibilidad (FC4S) del programa de Naciones unidas para el medio Ambiente, para asegurar que se destine suficiente capital privado a inversiones ecológica y respetuosa del clima.

Otras grandes compañías son ejemplo de la toma de medidas innovadoras y respetuosas. Así, Cepsa adquirió en 2017 los derechos para el desarrollo de un parque eólico en Jerez de la Frontera, suponiendo la no emisión de 32.000 toneladas anuales de dióxido de carbono. Por su parte, Grupo San José está trabajando en el desarrollo de edificios ultra eficientes como el Edificio Lanzadera Universitaria de Centros de Investigación Aplicada (LUCIA) para la Universidad de Valladolid, el más eficiente de Europa y el segundo a escala mundial. Estos ejemplos muestran un cierto vanguardismo de la gran empresa española dentro de este nuevo modelo productivo.

Es en estas iniciativas que acometen las empresas donde la relación entre el mundo financiero y el tejido productivo resulta especialmente relevante. **La banca, así como las empresas que financia, constituyen un pilar clave para garantizar un desarrollo sostenible de nuestra sociedad**.

Dentro del sector bancario, la estrategia gira en torno al concepto de banca responsable. Dicha calificación abarca iniciativas desde la concurrencia en el *Dow Jones Sustainability Index*, donde participan BBVA, Banco Santander, Bankinter, CaixaBank[1], hasta la promoción de hipotecas verdes. Éstas constituyen un producto crediticio concedido para la compra, construcción o rehabilitación de viviendas energéticamente eficientes. Dichas hipotecas ofrecen condiciones ventajosas para el acreditado, donde destaca un tipo de interés menor, ligado positivamente a la eficiencia energética de la vivienda, ya que se dedica menos dinero al gasto energético, pudiéndose afrontar mejor las cuotas mensuales hipotecarias. Pese a ello, todavía es un producto crediticio en ciernes, ya que pocas entidades comercializan esta tipología de productos.

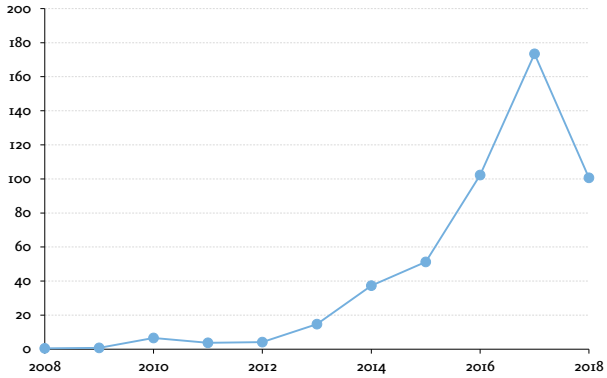
Sin embargo, **podríamos entender las nuevas iniciativas financieras como una respuesta conjunta a la cuestión de cómo contribuir a la sostenibilidad y a la protección del medio ambiente mediante la promoción y creación de nuevos productos financieros**.

De un lado, desde 2015, han crecido exponencialmente los bonos verdes, que respetan los denominados Green Bond Principles (GBP) y se dirigen a la financiación o refinanciación de proyectos energías renovables, transporte limpio o gestión sostenible de aguas residuales. A nivel nacional, los dos grandes emisores de bonos verdes son Banco Santander y BBVA, con 890,7 y 765,7 millones de euros atribuidos respectivamente. A ellos les siguen HSBC, ING, Crédit Agricole y Banco Sabadell. A nivel mundial, la emisión de bonos verdes ha experimentado un desarrollo fulgurante desde el nacimiento de los mismos en 2008, a pesar de una notable caída en 2018.

Asimismo, las entidades bancarias están actuando en relación al gasto energético generado por su propia operatividad y logística. Ante las grandes fuentes de gasto energético como los sistemas de iluminación, climatización, automatización, de seguridad y equipos de

Emisión anual de bonos verdes a escala mundial

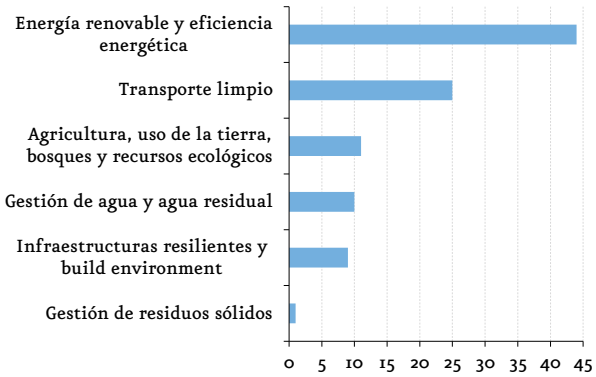
(billones de dólares)



Fuente: *Afi, Bloomberg NEF.*

Distribución del desembolso en bonos verdes por sector a 2018

(%)



Fuente: *Afi, Bloomberg NEF.*

trabajo, las actuaciones en respuesta se basan en criterios relativos al capital tecnológico y a la modificación de determinados comportamientos de los trabajadores. De esta forma, las entidades crediticias promueven actualmente, entre otras acciones, la digitalización de todas las actividades, el apagado total de los equipos tras la jornada laboral o la instalación de detectores de presencia en el aspecto de la iluminación. De igual modo, se trabaja en la formación y sensibilización de empleados sobre buenas prácticas para la reducción de consumos. Las consecuencias de estas medidas redundan en la reducción de emisiones y consumo de electricidad, el aumento de la eficiencia energética del banco y la mejora de las condiciones laborales, entre otras implicaciones.

Se trata más de generar una cultura que se pueda trasladar a los clientes finales, tanto personas físicas como jurídicas. Es a través de esta tipología de actuaciones por las que se potencia la tendencia cultural hacia el desarrollo sostenible.

Por otra parte, la existencia de fondos de inversión que invierten en proyectos que contribuyen a la lucha contra la crisis climática es cada vez mayor. Es un hecho que, progresivamente, los inversores están valorando más que sus operaciones cumplan con estándares sociales, medioambientales y de gobierno corporativo . Adicionalmente, estas inversiones están resultando rentables, existiendo fondos que acumulan rentabilidades por encima del 15% en lo que va de año. La gran proyección de estas inversiones se refleja en la existencia de fondos dedicados exclusivamente a inversiones que mitiguen o permitan adaptarse a los efectos del cambio climático. En este ámbito, es destacable la labor del fondo Manor Group, vital para la expansión de firmas como Ecoalf, dedicada a la moda ecológica. Igualmente, observamos la creación de ramas de inversión respetuosas con el medio ambiente en la gran banca privada, siendo el caso de UBS CCF (IE) Global Climate Aware UCITS.

Es significativa también la potenciación de ciertos proyectos *eco-friendly* susceptibles de beneficiarse de fondos de inversión con aspiraciones ecológicas o incluso de inversión real estate. Así destacamos el «Proyecto Maremoto», enfocado en la comercialización de bordado en prendas de segundo uso, o el «Proyecto Arrowood Farms», destinado a la creación de granjas cerveceras dentro de un ecosistema orgánico e integral. Del mismo modo, grandes entidades, como Banco Santander a través de «Santander Sostenible Acciones», apuestan por la creación de fondos dirigidos a empresas de naturaleza *eco-friendly*, implicando un mayor riesgo.

En conclusión, consideramos que la tendencia a seguir por la banca en el plano social-medioambiental se configurará sobre tres claras estrategias: fortalecimiento de las políticas de banca responsable; potenciación de la financiación verde; profundización en las estrategias y cultura de la sostenibilidad en el plano interno de cada banco. En definitiva, haciendo un símil con la digitalización, se trata de ser responsable y sostenible, tanto en el plano interno como externo (*be sustainable - go sustainable*). Por su parte, estos planes mantendrán los objetivos actuales de mejora de la imagen y marca del banco, aprovechando el escasamente explotado segmento «verde» del mercado financiero, así como la contribución a la protección del medio ambiente ::

[1] En la edición 2019 del Índice figuran las siguientes empresas españolas: ACS, Amadeus, BBVA, Banco Santander, Bankinter, CaixaBank, Enagás, Endesa, Ferrovial, Naturgy Energy Group, Iberdrola, Inditex, Indra, Mapfre y Red Eléctrica.

[2] Encuesta Global Investment Survey 2018 de Legg Mason: *El Auge del inversor con Convicción*.

InsurTech, la gran revolución del mundo asegurador

[iStock]/Getty Images.

La oportunidad para el sector asegurador es muy importante para realizar no solo programas estratégicos de innovación abierta, sino también incorporar los conocimientos necesarios a sus empleados.

Rodrigo García de la Cruz | *Director Académico de IDEx - InsurTech & Digital Insurance Executive Program de Afi Escuela de Finanzas*

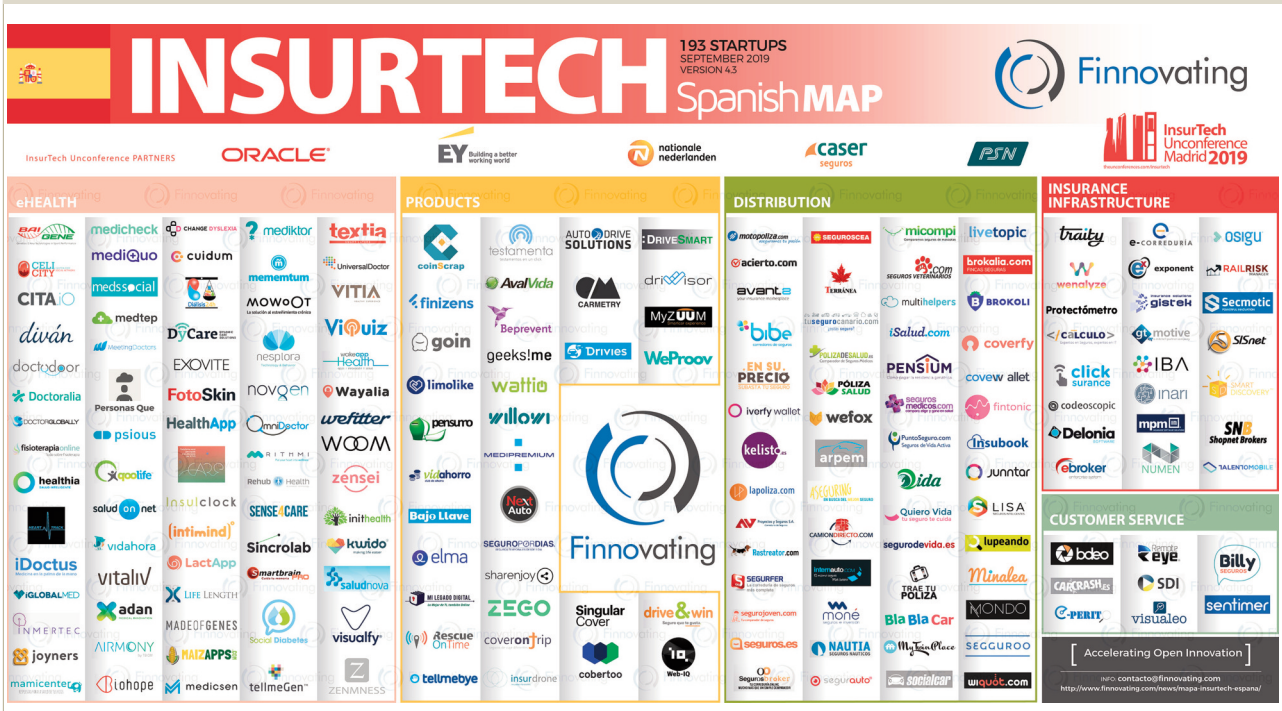
Tradicionalmente, el sector asegurador ha contado siempre con una ventaja respecto a otros sectores: gran parte de su cuenta de resultados es muy estable de un ejercicio a otro, no teniendo que empezar desde cero cada año. Además, sus modelos de negocio han evolucionado de forma muy gradual durante las últimas décadas. Esto ha hecho que no hubiera mucha prisa por acelerar los niveles de digitalización a la velocidad de otros sectores con más competidores queriendo revolucionar sus negocios, como ha sido el caso del sector del transporte, los hoteles, la comunicación e incluso la banca.

Pero esos tiempos de tranquilidad y sosiego parecen haber acabado y hoy, cada vez más, se pueden identificar nuevos productos y servicios más adaptados a los clientes digitales y sus formas de vida. Además, aparecen nuevos competidores, tanto desde las *BigTech* como de algunas InsurTech con propuestas, cuanto menos, interesantes.

Para muchos esto podría parecer un gran reto, pero para muchos otros realmente es una gran oportunidad para poder acelerar esa transformación hacia los seguros digitales, utilizando la innovación externa de muchas de las InsurTech (*startups* tecnológicas del sector de los seguros).

Pero, ¿cómo se encuentra hoy el mercado de las InsurTech? ¿Tiene tamaño suficiente? ¿Qué países están más activos? ¿Qué tecnologías están utilizando?

MAPA ESPAÑOL SECTOR DE LA INSURTECH



Fuente: *Finnovating*.

¿Existen modelos realmente disruptivos en este nuevo sector? Vamos a verlo.

El sector de la InsurTech se encuentra en un gran momento ya que según nos muestra el último mapa de Finnovating el sector se ha hecho mayor al alcanzar casi las 200 de compañías operando en nuestro país, aunque esto no ha hecho más que empezar.

Aunque a veces es complicado diferenciar una InsurTech de una tecnología aplicada al sector de los seguros, en términos generales hablamos Insurtech como *startups* que utilizan las nuevas tecnologías para desarrollar nuevos modelos de negocio o que se ayudan de éstas para mejorar diferentes partes de la cadena de valor en el sector seguros.

Si bien países como Alemania y Reino Unido están liderando los movimientos entre aseguradoras e Insurtechs, España está teniendo un papel protagonista a nivel europeo y cada día se ven más alianzas e iniciativas lanzadas entre las *startups* y las grandes compañías.

Desde el punto de vista de las oportunidades que existen dentro del desarrollo de las InsurTech se podrían destacar dos grandes líneas: por un lado, en el uso de tecnologías como Big Data, Inteligencia Artificial y *Blockchain*, y por otro lado en la puesta en marchas de nuevos productos de seguros para nuevas necesidades y la forma en la que se distribuyen. Esto último tiene un gran impacto en las compañías tradicionales, ya que pueden aportar la innovación que a veces una gran corporación no es capaz de desarrollar.

En cuanto a los modelos de negocio, son innumerables, aunque se podría destacar todo el coche conectado (seguridad y siniestralidad), las *smarthomes* en hogar (*PropTech*) y los *weareables* en salud van a abrir un sinfín de nuevos productos y servicios donde el cliente esté en el centro del valor y la startups de *eHealth* serán la clave. Y en cuanto a las tendencias InsurTech, caben destacar otras tantas: pago por uso, *On Demand Insurance*, *Insurance of Things*, *P2P Insurance*, *Pay as you drive*, *Pay how you drive*, *Pay as you enjoy*, *MicroInsurance*, *Insurance as a Service*...

No hay que olvidar que mucho más allá de los nuevos modelos de negocio y las tecnologías utilizadas, el gran potencial de las InsurTech se encuentra en la agilidad para implementar la tecnología para innovar en procesos internos y externos en busca de mejorar la experiencia de usuario y la eficiencia en las aseguradoras.

Así que la oportunidad para el sector asegurador es muy importante para realizar no solo programas estratégicos de innovación abierta, sino también incorporar los conocimientos necesarios a sus empleados para aprovechar la gran oportunidad que ha llegado de la mano de la InsurTech, la gran revolución del sector asegurador ::

El nuevo paradigma de la banca abierta

[iStock]/Getty Images.

El Open Banking o la banca abierta es el nuevo enfoque de negocios que permite la sincronización de los datos de clientes custodiados por las entidades financieras, con los datos de otros proveedores de servicios financieros –a través de API– para ampliar la oferta de servicios financieros a los consumidores. La banca abierta es (o más bien, será) resultado de dos grandes fuerzas y su consecuente retroalimentación: regulación e innovación.

Beatriz Castro | *Consultora del área de Servicios Financieros de Afi*
Verónica López Sabater *@Vlopezsabater* | *Consultora del área de Economía Aplicada de Afi*

Origen

El origen de esta nueva forma de hacer banca –Open Banking o banca abierta– se sitúa en la *Competition and Markets Authority* (CMA) del Reino Unido, quien realizó en 2016 una investigación del mercado de la banca minorista en el país (Retail Banking Market Investigation) ante la sospecha de que los clientes bancarios (particulares y pymes) no estaban recibiendo las mejores propuestas de valor por parte de la industria. La investigación evidenció que los bancos más grandes y establecidos no competían lo suficiente por captar nuevos clientes, mientras que a los bancos más pequeños y nuevos les resultaba difícil competir y crecer, con la implicación de que muchas personas (físicas y jurídicas) estaban pagando más de lo que deberían, sin beneficiarse de productos y servicios innovadores.

La investigación derivó en una serie de medidas que se tradujeron en la obligación de los nueve mayores proveedores de cuentas corrientes del país (denominados los CMA9), a aplicar los estándares establecidos por la *Open Banking Standards Initiative* (OBSI) a partir de enero de 2018.

Qué es la banca abierta y en qué se diferencia de PSD2

La banca abierta es una nueva forma de proveer servicios bancarios a partir del reconocimiento de la **propiedad de los clientes de sus datos financieros**, in-

COMPARATIVA DE REQUISITOS DE ACCESO A DATOS EN OBSI: PSD2 Y REMEDIOS DE LA CMA (1T2018)

TIPOS DE DATOS ACCESIBLES

PSD2 – 1T2018
Todo tipo de cuentas de pago
- Cuentas de ahorro de fácil acceso – flexibles
- Cuentas personales de tarjetas de crédito
- Cuentas de dinero electrónico
- Otras cuentas de empresa

Medidas CMA – 1T2018
Datos de cuentas de clientes
- Cuentas de ahorro de fácil acceso – flexibles
- Cuentas personales de tarjetas de crédito
- Cuentas de dinero electrónico
- Otras cuentas de empresa

Medidas CMA – 1T2017
Datos de producto y de referencia
- Información de producto
- Comisiones y tarifas de sus productos
- Términos y condiciones
- Requisitos de elegibilidad de los productos
- Ubicación y horario de atención de sucursales
- Ubicación de ATM

EMPRESAS LLAMADAS A COMPARTIR DATOS DE CLIENTES DESDE ENERO DE 2018

Allied Irish Bank of Ireland Barclays Danske HSBC
Lloyds Banking Group Nationwide RSBC Group Santander
CMA

El resto de AISPS (PSP bancarios)
PSD2

EMPRESAS AUTORIZADAS A ACCEDER A LOS DATOS DE CLIENTES DE LOS PSP ENUNCIADOS ARRIBA

Todos los proveedores terceros (TPP) y PSP bancarios
CMA

Proveedores de Servicios de Información de Cuentas (AIS) Proveedores de Servicios de Iniciación de Pagos (PIS)
PSD2

Fuente: *Afi, a partir de PSR (2018).*

dependientemente de que se encuentren custodiados por la o las entidades financieras con las que opera; y de la **portabilidad** de los mismos entre entidades bancarias a elección del propio cliente, para lo cual estas deben habilitar mecanismos de acceso seguro a proveedores terceros registrados, sobre cuentas autorizadas por los clientes.

El ecosistema de banca abierta está conformado hoy por tres grandes tipos de agentes: (i) el proveedor de datos (banco o custodio de las cuentas de pago de los clientes); (ii) los proveedores terceros de servicios (TPP), organizaciones que solicitan permiso para acceder a los datos de clientes previa autorización expresa del interesado, reciben y procesan dichos datos; y (iii) los clientes, propietarios del dato, quienes cuentan con la opción de autorizar su acceso y disponibilidad a terceros para el disfrute de productos y servicios de valor añadido. En banca abierta, los datos se comparten entre los agentes garantizando la autenticación, autorización y el consentimiento, considerando distintos niveles de acceso a partir de distintos permisos y encriptación. Los canales de acceso y compartición de datos entre software previstos como estándar o normalizados son las denominadas API.

Fijándonos en el ejemplo británico, si bien la OBSI tiene un objetivo general similar a PSD2 -requiere que los bancos ofrezcan acceso a los datos de cuentas de clientes-, el alcance de estos datos y las partes afectadas difieren ligeramente de la PSD2.

Open banking en el mundo

La banca abierta está siendo, indiscutiblemente, una tendencia a nivel mundial. Pero, ¿por qué su adopción está presente en numerosas geografías? Desde el punto de vista de los consumidores, los más beneficiados y en los que se enfoca esta tendencia son los minoristas (economías domésticas, autónomos, y pymes). La banca abierta está orientada a mejorar la eficiencia de los servicios financieros, proveyendo datos estructurados que permitan mejorar la oferta. Por ejemplo, muchas pymes utilizan soluciones de contabilidad que se encuentran en la nube. La banca abierta debería permitir que la información alojada en la nube se trasladara, contando siempre con el consentimiento del usuario, en tiempo real a los proveedores de servicios financieros. De esta forma, los proveedores recibirían avisos, entre otros, de los excesos de liquidez de sus clientes cuando se reciben pa-

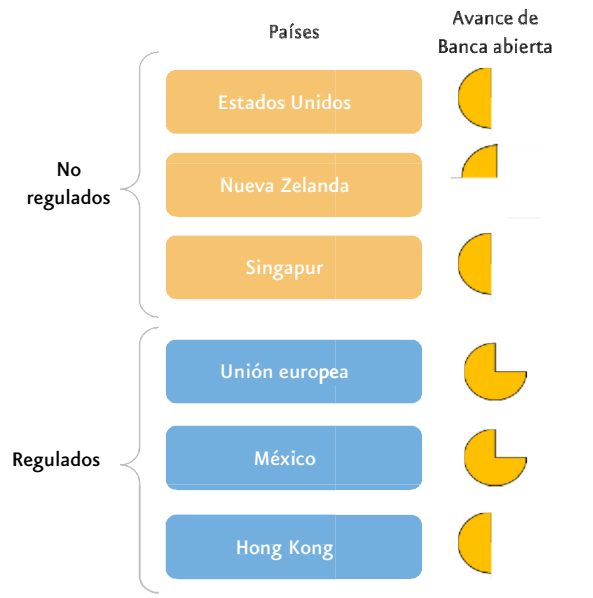
gos, buscando y ofreciendo inversiones rentables. También recibirían avisos de gaps de liquidez cuando se aproxima la fecha de pagos recurrentes, ofreciendo en este caso, posibilidades de financiación ajustadas al perfil del cliente.

Desde el punto de vista de los proveedores de servicios financieros, la oportunidad que ofrece la banca abierta consiste en poder incrementar su volumen de negocio, a través de ofertas adaptadas a las necesidades de los clientes en aquellas líneas de negocio que resultan más rentables, como ocurre en la actualidad con los seguros o la financiación al consumo. No obstante, la banca abierta requiere migrar a nuevos modelos de negocio lo cual genera resistencia en algunos intervinientes.

Tal y como venimos analizando desde finales del año 2018, el desarrollo de la banca abierta a lo largo del mundo está adoptando formas diversas. Tomando como referencia a Reino Unido, podemos clasificar a los países en función del tipo de implementación de banca abierta que están llevando a cabo. Por un lado, países como **Estados Unidos**[1] o **Nueva Zelanda**[2], no han regulado los estándares de banca abierta, sino que diferentes organismos o asociaciones se han limitado a definir estándares o guías de las mejores prácticas, a las que los diferentes actores pueden elegir adherirse o no. Dentro de este modelo, uno de los casos de éxito más analizados es el de **Singapur**[3], donde una adopción temprana junto con la participación activa de todos los intervinientes le han llevado a convertirse en referente asiático.

En cambio, otros países han optado por la regulación como vía para ofrecer garantías en la adopción de la banca abierta. No obstante, estos países difieren en la forma de abordar la regulación. Por ejemplo, en el caso de **México**, se ha implementado una ambiciosa Ley Fintech que cubre aspectos diversos junto englobados más en un concepto de Open Finance, mientras que, en otras geografías, se ha adoptado una normativa centrada específicamente en pagos, al menos en una primera aproximación. Este es el caso de **Hong Kong**[4], donde la normativa se ha centrado en regular aspectos técnicos del sistema de API así como aspectos relacionados con el gobierno del nuevo ecosistema.

CAUSAS DE LAS BRECHAS DE GÉNERO EN MOVILIDAD



Fuente: *Afi*.

En este segundo grupo también se incluye el caso europeo con la PSD2, centrado igualmente en la apertura del ecosistema de pagos como primer paso hacia una futura banca abierta.

Si en una geografía la banca abierta ofrece posibilidades de desarrollo y de adopción, ese es el caso africano. El continente africano presenta la peculiaridad de un bajo nivel de bancarización de la población, lo que ha convertido a las empresas de telecomunicaciones en importantes agentes a la hora de ofrecer servicios financieros a la población. Este hecho sienta las bases de la banca abierta a nivel inter-sectorial, con los operadores de telefonía móvil y las entidades bancarias accediendo y compartiendo la información de sus clientes.

En definitiva, durante los próximos años seguiremos viendo cómo la banca abierta se va desarrollando a lo largo del mundo, bien a través del impulso y promoción del sector financiero o bien a través de regulaciones específicas, dando lugar a una nueva distribución del excedente del consumidor en el mercado de los servicios financieros ::

[1] Financial Services Information Sharing and Analysis Center (FS-ISAC).

[2] FintechNZ.

[3] Fintech Singapore.

[4] Hong Kong Monetary Authority.

Afi celebra la contribución de las mujeres al pensamiento económico

Afi Escuela comenzó el curso 2019-2020 como si no hubiera cerrado por vacaciones, por la frecuencia e intensidad de eventos, presentaciones y exposiciones que son seña de identidad de la diversificación de intereses y actividades que conviven en el seno de la empresa.

Juan Cardenal | *Redactor del área de Comunicación de Afi*

Exposición: La economía no es solo cosa de hombres

La sede de Afi Escuela albergó durante septiembre y comienzos de octubre la exposición «La economía no es solo cosa de hombres», cuyo objetivo es destacar el vital y en muchos casos desconocido papel que han tenido las mujeres a lo largo de la historia del pensamiento económico.

La exposición consistió en 15 muestras que destacan las vidas y contribuciones de las mujeres en la Economía, desde Jane Mercet (1769-1858) hasta Janet Yelen (1945). El acto de inauguración, que tuvo lugar el 18 de septiembre, contó con la presencia Joaquina Laffarga, profesora de la Universidad de Sevilla y promotora de la exposición, quien realizó una presentación acompañada de la directora general de Afi Escuela, Mónica Guardado.

Laffarga desgranó las razones que la llevaron a crear esta exposición: «Hemos querido hacer esta exposición, no para hacer una historia de la Economía, sino para acabar con el desconocimiento del rol y la contribución de las mujeres, en la actualidad y en el pasado, en el conocimiento económico». Mónica Guardado, por su parte, quiso destacar el papel que ha tenido Afi en los últimos tiempos a la hora de promocionar el talento femenino en diversos ámbitos, destacando iniciativas propias como #MujeresQueTransforman.

Exposición Mujeres en la Economía. [Afi]

Joaquina Laffarga señaló un objetivo secundario de la exposición: No solo dar a conocer una parte invisible de la historia de la Economía que protagonizaron las mujeres, también evitar que se repita el oscurantismo y no sea necesaria una segunda edición de la exposición que visibilice a las mujeres economistas.

Descarbonización de la economía

Ricardo Pedraz, coordinador del grupo de trabajo sobre finanzas sostenibles de Afi, participó en la mesa redonda «Descarbonización de la economía» promovida por Acciona y eldiarioes. En ella se reunieron varios expertos en sostenibilidad para tratar los retos a los que se enfrentan los países para minimizar su impacto en un ecosistema cada vez más sensible y dañado.

Durante su intervención, Ricardo Pedraz se mostró claro: «No hay alternativas viables a la descarbonización total de la economía». Tras ello, siguió refiriéndose a uno de los principales actores en este proceso: «Los fondos de inversión han interiorizado el cambio climático porque afecta a sus objetivos y son el principal motor de modificación para muchas empresas». También razonó acerca del impacto de medidas como Madrid Central, y de cómo provocó el aumento de ventas de vehículos limpios: «A veces no es un tema de legislación sino de cambiar dinámicas».

Closingap

El quinto informe Closingap sobre el coste de oportunidad de la brecha de género estuvo centrado en la movilidad urbana. El informe, patrocinado por BMW, fue presentado por Diego Vizcaíno, socio de Afi y responsable del área de Economía aplicada.

Closingap. [Afi]

«El uso del transporte compartido es cada vez mayor, consecuencia de la mayor sensibilidad ambiental de los ciudadanos en sus desplazamientos diarios», aseguró diego Vizcaíno durante la presentación, en la que destacó el papel de la mujer: «El 5,1% de los desplazamientos ya se producen en los nuevos medios de transporte como VTC, bicisharing o carsharing y las mujeres están liderando este cambio en la movilidad».

El estudio reveló que las mujeres realizan «más trayectos al día» que los hombres y que estos son «más complejos» y se realizan en mayor medida en medios de transporte compartido. El hecho de que, según desveló el estudio, las mujeres «muestren mayor conciencia medioambiental» provoca que estas se decanten más por vehículos eléctricos que los hombres (88% de mujeres frente al 81% hombres) y que, como consecuencia, emitan un 9% menos de CO_2. De este modo, si los hombres españoles se comportaran como las mujeres en sus patrones de movilidad, zanja el estudio, la sociedad ahorraría 93 millones de euros al año en costes sociales asociados a la contaminación.

Desayuno: presentación del informe sobre Inversiones en activos alternativos

La gestora Afi Inversiones Globales SGIIC desarrolló una presentación junto a Aberdeen Standard Investment para destacar la importancia que están teniendo los activos alternativos en el panorama económico actual. Contó con la participación de **Álvaro Antón Luna**, *Country Head - Head of Distribution Iberia Aberdeen Standard Investments* y de **Mike Brooks**, *Head of Diversified Multi Asset Strategies, Aberdeen Standard Investments*.

Mike Brooks y David Cano.. [Afi]

David Cano, director general de Afi Inversiones Globales SGIIC, destacó cómo «los activos alternativos suelen presentar un bajo nivel de correlación frente a los activos tradicionales; han sido poco analizados, presentan menor liquidez y una mayor dispersión de resultado entre gestores». Como ejemplo de estos activos, utilizó el *aircraft leasing* o alquiler de aviones, donde el inversor invierte en compañías cuyo único activo es la aeronave. «Hay que completar y complementar nuestra cartera con estos activos», concluyó David Cano ::

La desaceleración es también una oportunidad

«Toda desaceleración entraña retos y amenazas, pero también oportunidades de negocio»

Los registros macroeconómicos se tornan negativos. Alemania se encuentra al borde de la definición técnica de la recesión, y los nubarrones no hacen más que multiplicarse a lo largo y ancho de la economía global, con las guerras comerciales, las fricciones geopolíticas y la volatilidad en el mercado de crudo como telón de fondo.

Toda **desaceleración entraña retos y amenazas**, pero también **oportunidades de negocio**. Si la empresa es flexible y ágil, puede aprovechar el cambio de ciclo económico para posicionarse de manera favorable durante la recesión, preparando el repunte de la actividad en el futuro.

Desde un punto de vista estratégico, **la mejor manera de protegerse contra los efectos de una recesión es diversificarse** en productos, servicios o áreas de negocio que sean contra-cíclicas. La empresa debería tener presencia en un abanico de sectores que tengan distintos comportamientos ante cambios en el ciclo económico. La construcción, el automóvil y los demás bienes duraderos y los bienes de lujo son sectores muy sensibles a los vaivenes de la economía. Por el contrario, la alimentación, los artículos de cuidado personal, los servicios de salud o las bebidas alcohólicas no responden tanto al ciclo. Otros sectores son incluso contracíclicos, es decir, su demanda crece cuando la economía desfallece. Los servicios de reparación de bienes duraderos, los bienes duraderos de segunda mano, la educación y los servicios de recolocación son ejemplos bien conocidos.

Naturalmente, no todas las empresas tienen la envergadura para diversificarse. En ese caso, existen otras excelentes opciones para afrontar la recesión. Conviene estudiar los **flujos de caja de manera detallada**, observando su correlación con el ciclo económico. Una segunda actuación consiste en **tomar decisiones que permitan repartir la carga fiscal de manera eficiente** a través de años de auge y otros de declive. Quizás lo más importante es evitar una serie de trampas que pueden agravar las consecuencias de la desaceleración para la empresa, sobre todo en lo que concierne a su grado de preparación para aprovecharse de la recuperación económica cuando empiece a manifestarse.

En el terreno financiero, **conviene no tomar decisiones que limiten las opciones de financiación de la empresa en el futuro** para realizar inversiones ante una eventual salida de la crisis. En lo concerniente a los recursos humanos, la tentación consiste en reducir la nómina al máximo, desprendiéndose de los trabajadores más jóvenes cuyo despido sea más fácil o barato de realizar. Quizás los mayores errores se co-

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

meten en el área de marketing. Por ejemplo, reducir precios indiscriminadamente para aumentar la demanda puede confundir al consumidor, desdibujar el posicionamiento precio-calidad de la empresa y sus productos, y dañar la imagen de marca de la empresa. Es mucho mejor **mantener precios, pero ofreciendo al comprador accesorios o servicios adicionales de modo gratuito**. Otra tentación consiste en recortar gastos que se consideran superfluos como la formación de personal o la investigación y desarrollo de nuevos productos.

En definitiva, además de capear el temporal, **la empresa tiene que prepararse para la recuperación** desde el mismo momento en el que se atisban los primeros indicios de la desaceleración. Y, por supuesto, siempre están los mercados internacionales, que en el anterior cambio de ciclo constituyeron la mayor oportunidad de crecimiento para la empresa española ::

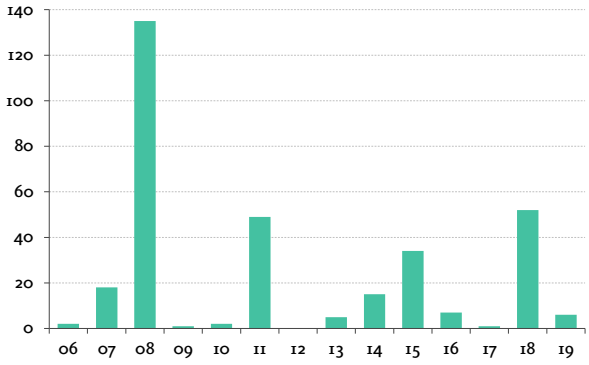
Algo se mueve en las esquinas del mercado de crédito corporativo

«Creemos que el momento cíclico y las tensiones en determinados sectores obligan a sacrificar rentabilidad por seguridad»

Los índices globales de renta fija corporativa de grado especulativo (también denominadas *high yield*) en euros y dólares acumulan, a mediados de octubre, rentabilidades del 8,9% y 11,4% respectivamente en lo que llevamos de 2019. En todo caso, esta imagen genérica esconde una creciente e importante dispersión por categorías de calidad crediticia, medida por el rating.

Tomando rentabilidades móviles en períodos de 12 meses, son las categorías BB de ambos mercados, euro y dólar, las que mejor comportamiento han experimentado en los dos últimos años.

Número de bonos del segmento High Yield en euros que experimentan una caída en precio superior a 15 pp en 2018



Fuente: *Afi a partir de ICE.*

En concreto, en el mercado de emisiones *high yield* euro, el segmento de emisiones con rating B acumula una rentabilidad en 2019 del 6,96%, muy por debajo del índice general. Caso similar se produce en el segmento en dólares EE.UU.: las emisiones con rating B e inferior (CCC, C) exhiben rentabilidades en el año muy inferiores a las del segmento BB, el de mejor calidad crediticia de este segmento de la renta fija corporativa. No tenemos en cuenta el segmento CCC del mercado euro, que es muy poco representativo por la escasez de referencias existentes: tan solo representa un 7% del saldo vivo total y un 8% del número de emisiones en circulación.

El reflejo del peor rendimiento de los segmentos de peor calidad crediticia en *high yield* se refleja igualmente en la evolución de los diferenciales (*spreads*) por unidad de duración efectiva, que aumentan de forma importante en las categorías B y CCC, mientras permanecen relativamente estables en las emisiones con rating BB.

Un factor que también nos alerta del progresivo deterioro en el segmento *high yield*, es la mayor frecuencia de movimientos intensos de caída en precio (que por lo general se define como una variación superior a los 15 puntos enteros). Como puede apreciarse en el gráfico que acompaña a este artículo, en 2018 y para el segmento euros se registró el mayor número de episodios de fuerte caída de precio desde 2008, año que marcó el inicio de la Crisis Financiera Global. Similar fenómeno se produce en EE.UU., si obviamos los problemas idiosincráticos en el sector energía del año 2015.

José manuel amor es socio, director de Análisis Económico y de Mercados de Afi.
Twitter: @JMAafi

La distribución sectorial de estos episodios de fuerte caída de precio en *high yield* en euros durante 2008 apunta a sectores de consumo minorista, industria básica, bienes de capital, automoción e infraestructura de transporte. Es más, las caídas medias en el precio de los bonos en estos sectores son las más abultadas, superando en algunos casos los 35 puntos porcentuales. Aunque en 2019 esta cuenta es muy inferior, con tan sólo nueve casos de caídas en precio superiores a 10 puntos porcentuales en el mercado euro), la distribución sectorial es similar: bienes de capital, industria básica, comercio minorista e infraestructura de transporte. Las líneas comunes son obvias: exposición a cambios de patrones de consumo y, sobre todo, al frenazo en comercio y producción de manufacturas que ha acompañado a la escalada comercial entre EE.UU. y China.

En adelante, y más allá de episodios puntuales de *rally* de *spreads* a la baja como el que atravesamos a mediados de octubre, creemos que el momento cíclico y las tensiones en determinados sectores obligan a sacrificar rentabilidad por seguridad. Seguimos infraponderando la renta fija corporativa *high yield* en nuestro *Asset Allocation* y, dentro de este segmento, evitamos posiciones en B y CCC. Sobre todo, en aquellos sectores hoy sujetos a elevada incertidumbre ::

Esther Duflo

«La lucha contra la pobreza, un conjunto de problemas específicos que, una vez identificados y comprometidos, pueden ser resueltos de uno en uno»

A unos días de cumplir sus 47 años, **Esther Duflo** pasará a la historia, entre otras cosas, por ser la segunda mujer en recibir el Premio Nobel y la persona más joven en la historia de estos premios.

Perteneciente a la Escuela de París y autora de numerosos libros y artículos, es merecedora de este galardón junto con su marido Abhijit Banerjee y Michael Kremer, por **sus investigaciones acerca de la erradicación de la pobreza global**.

Pero este no es el primer galardón que recibe la Sra. Duflo. Ya en 2005 había sido reconocida como la Mejor Joven Economista de Francia, en 2010 recibió la Medalla John Bates Clark y el Premio Internacional Calvó-Armengol, y en 2015 había sido condecorada con el Premio Princesa de Asturias de Ciencias Sociales. Sin duda, reconocimientos merecidos a una carrera meteórica, llena de éxitos.

Los premios Nobel además de un reconocimiento a las personas suponen también un termómetro de los temas que más preocupan a la sociedad y, en este sentido, está claro que **se observa un cambio de tendencia dentro de la Economía, hacia la dimensión más social de esta ciencia**.

En su último libro, que os recomiendo, «Poor Economics», Esther Duflo y Abhijit Banerjee reflejan su trabajo de campo de 15 años, visitando a los colectivos más pobres (aquellos que viven con menos de 99 céntimos de dólar al día) y extrayendo conclusiones sobre su realidad económica.

Se trata de una obra sobre los aspectos económicos que caracterizan las vidas de los más necesitados. Pone de manifiesto por qué «la esperanza es vital y el conocimiento es crítico, por qué tenemos que seguir intentándolo incluso cuando el reto parece abrumador. El éxito no siempre está tan lejos como parece».

Todo el contenido del libro es una invitación a pensarlo bien «otra vez», a dejar a un lado la sensación de que la lucha contra **la pobreza** es demasiado abrumadora y a **empezar a pensar en ella como un conjunto de problemas específicos** que, una vez identificados y comprometidos, pueden ser resueltos de uno en uno.

Confiemos en que su libro y sus conclusiones sirvan para poner en práctica sus hallazgos y el fin último que persiguen: **erradicar la pobreza global** ::

Mónica Guardado es Directora General de Afi Escuela de Finanzas.
Twitter: @MonicaGuardado

Laponia VII: colaboración, coordinación, flexibilidad

«La colaboración es un imperativo para que las escasas fuerzas que se concentran en los territorios despoblados tengan efecto»

Todo empeño humano y colectivo requiere cooperación entre agentes, coordinación de estos y flexibilidad en lo que se requiere de cada uno en la tarea común. Cuando este empeño se refiere al mundo rural estas tres condiciones deben expresarse con especial énfasis y de manera diferente a como lo hacen en el mundo urbano y, especialmente, cuando este mundo rural agoniza a causa de la despoblación, lo que trae consigo la pérdida de funcionalidad del territorio, el abandono de actividades y la expulsión acrecentada de personas, empleo y actividades.

La colaboración empieza, naturalmente, entre los propios agentes que protagonizan la batalla diaria por la supervivencia de la funcionalidad antes aludida. Pero su dificultad se acrecienta porque los elementos materiales de esta cooperación, es decir, las comunicaciones personales, los recursos físicos o los espacios donde actuar y compartir, desaparecen poco a poco. El cierre de un comercio o un bar recorta a veces dramáticamente la posibilidad de juntarse. Solo la movilidad analógica o virtual (ninguna es fácil en los territorios despoblados), aunque a distancia de la experiencia directa e inmediata, representa una batalla diaria y es la única forma de salvar la ausencia de espacios físicos inmediatamente accesibles para la acción y la relación.

La colaboración es un imperativo para que las escasas fuerzas que se concentran en los territorios despoblados tengan efecto. No cabe menospreciarla, aunque a veces es casi incompatible con la idiosincrasia de los pobladores, sean naturales o venidos de fuera y entre ambos. Sin embargo, deben ponderarse los enormes esfuerzos que están desplegando sobre el terreno individuos y pequeños colectivos para dinamizar los territorios despoblados.

Justamente, este bullicio «at the bottom», en alguna medida colaborativo, merece profundizarse. También merece un mejor y mayor esfuerzo de coordinación. Entre los agentes que actúan en el terreno se encuentran también agentes institucionales, mayoritariamente instancias locales a escala municipal, comarcal o provincial. Se trata de pequeñas estructuras (como los Grupos de Acción Local, o la Red Natura), que están organizadas y disponen de ciertos recursos, entre otros, las redes que forman. Aquí es donde la coordinación es imprescindible. Coordinación entre los niveles institucionales, pero especialmente también con los agentes personales o colectivos sobre el terreno de mayor definición. Implicándoles a todos en la planificación, la definición de estrategias y la gestión de recursos que siempre serán escasos. Facilitando la emergencia y realización de esas relaciones de movilidad, interacción y acción que la ausencia de otros recursos materiales de mayor envergadura como se encuentran en los territorios más

José Antonio Herce es Director Asociado de Afi.
Twitter: @_Herce

poblados (incluidas las famosas infraestructuras) no va a permitir jamás.

La coordinación de agentes que actúan de manera descentralizada y directa, seguramente la más eficaz y eficiente que se pueda dar en territorios desposeídos de funciones y jerarquías potentes, no es fácil y prospera mal donde la centralización y la burocracia se imponen a la agilidad necesaria para solventar la mayoría de los asuntos que son vitales para la supervivencia de los territorios despoblados.

Por ello es necesaria la flexibilidad. Las tareas de los agentes que actúan en los territorios despoblados, sus organizaciones o negocios, las microempresas que se puedan crear, la resolución de trámites requeridos por las autoridades de control o los reguladores de estas actividades, los suministros de estas. Toda la actividad que se desempeña en los territorios despoblados sea esta personal, productiva o relacional, forma un *patchwork* multicolor compuesto de variadísimas piezas de colores. No se trata de operaciones que requieren de recursos enormes, o plazos que acomodan con naturalidad procesos administrativos largos y exigentes. No, se trata de operaciones minúsculas, realizadas por agentes que carecen de estructura, o recursos financieros relevantes o, lo que es más importante, tiempo de espera hasta que se les autoriza tal o cual fase de su actividad.

Flexibilidad administrativa, por supuesto, pero flexibilidad sobre todo en la adaptación y despliegue de normas adecuadas para la conducta ágil de las actividades que se desarrollan en los territorios despoblados. Meras declaraciones firmadas para la apertura de pequeños negocios, locales, tabernas o botiquines de farmacia. Y luego auditorias o inspecciones que demuestren que se cumple la normativa básica. No permisos o certificaciones que se eternizan o imposibles de completar en tiempo útil. Normas exprés que permitan rápidamente la rehabilitación de locales, viviendas. La movilización inmediata de recursos que, de otra forma, estarían en «manos muertas» disponibles para nada o para nadie. Sin la necesaria flexibilidad y simplificación de las operaciones productivas y su regulación, o de la gestión de recursos disponibles solo mediante su adaptación rápida a nuevos usos, el aliento pesado y letal que ha acabado con buena parte de la esperanza de los habitantes de los lugares semi abandonados seguirá produciendo el desánimo de los agentes que aún los pueblan y disuadiendo a quienes desearían intentar una nueva vida en ellos ::

Respuestas abruptas a la crisis climática

«Será inevitable que los gobiernos se vean forzados a actuar de forma decisiva, abrupta, a última hora»

Los mercados financieros no valoran adecuadamente hoy **los riesgos asociados a las respuestas probables de política económica que los gobiernos puedan adoptar frente a los compromisos de lucha contra el cambio climático**. Cuando estas lleguen, probablemente de forma abrupta, las probabilidades de reacciones excesivas pueden ser elevadas.

Una afirmación tal la han formulado los proponentes de la IPR (*Inevitable Policy Response*), un proyecto que trata de preparar a los inversores para los riesgos asociados a la emergencia climática. Se define como el proponente mundial que lidera la inversión responsable. La integran 500 gestores de carteras y está apoyada por Naciones Unidas.

En su último informe, del que se han hecho eco algunos medios de comunicación, entre otros el Financial Times, advierten de esas posibles reacciones. Otros, como los reseñados en el New York Times y en Truthout particularizan algunos efectos más concretos, en el mercado hipotecario.

El fundamento para asumir esa premonición de reacciones bruscas en los precios de los activos financieros no es otro que la insuficiencia de las acciones adoptadas hasta ahora por los gobiernos para neutralizar los efectos ya visibles en la crisis climática. Vamos por detrás claramente de los compromisos adoptados cuando se suscribieron los Acuerdos de París en diciembre de 2015, y la suposición de los mercados hoy es que no se van a adoptar decisiones importantes en el corto plazo. Pero como las realidades asociadas a esa emergencia climática son suficientemente explícitas, será inevitable que los gobiernos se vean forzados a actuar de forma decisiva, abrupta, a última hora. Será en torno a 2025, estiman esos expertos, cuando las reacciones de los gobiernos tengan lugar, y no precisamente de forma ordenada, estima el IPR. La sugerencia a los inversores que se deduce de esa estimación no puede ser otra que la adopción de decisiones, desde ya, **con el fin de proteger el valor de sus carteras y los riesgos latentes en algunos activos**, asumiendo que cuanto más se tarde mayores serán los costes potenciales en las mismas.

La realidad ya es suficientemente explícita, pero a partir de ahora ejercerá una mayor presión. Lo hará a través de la alimentación de temores derivados de las catástrofes naturales, de la presión social y electoral, pero también de las inquietudes sobre la seguridad nacional. Entre las reacciones que pueden adoptar los gobiernos se encuentran la **prohibición del uso de carbón, de los motores de combustión interna, el aumento de la capacidad nuclear y de la bioenergía, la intensificación de esfuerzos para la consecución de mayor eficiencia energética, reforestación, mecanismos para elevar**

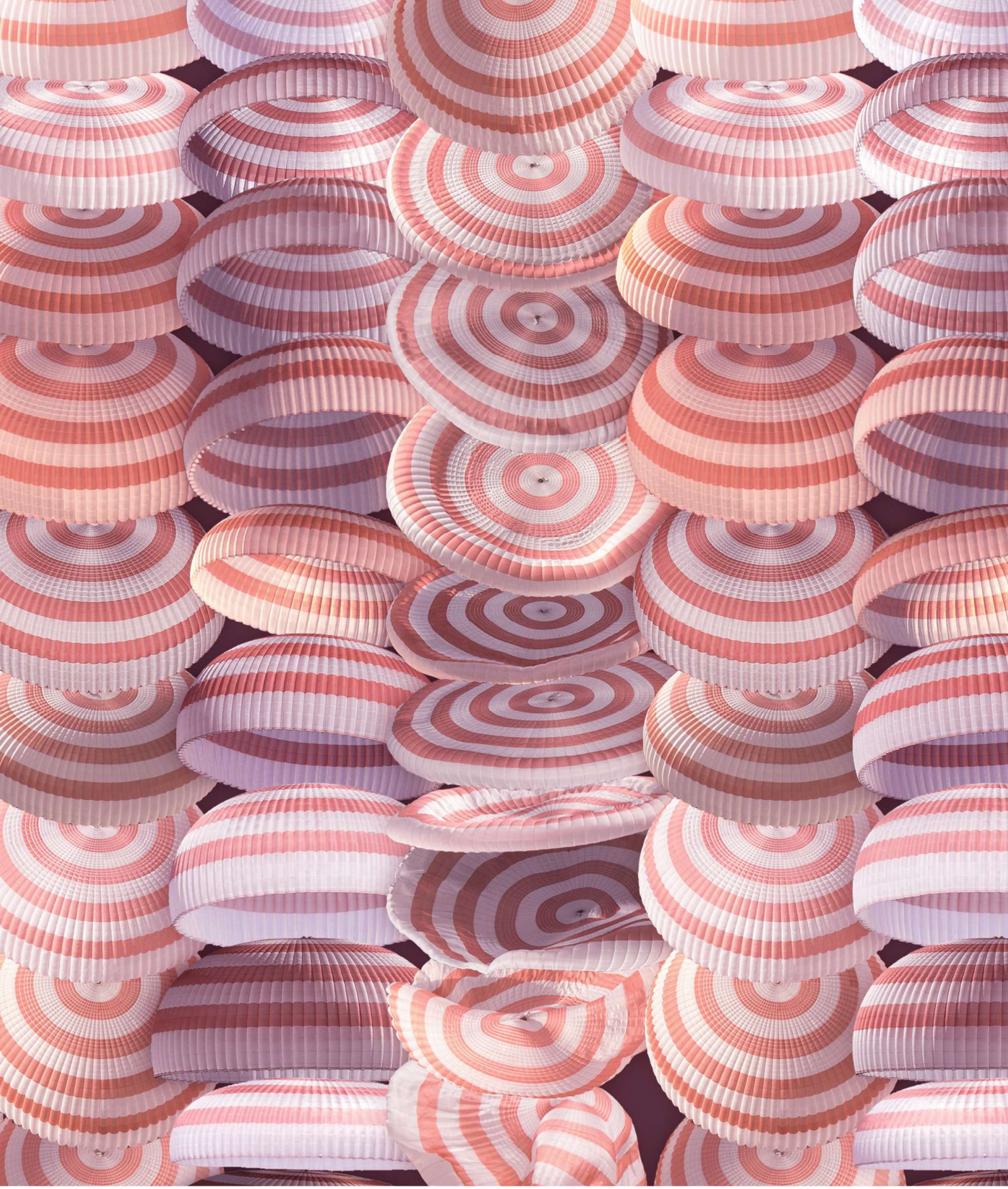
Emilio Ontiveros es presidente de Afi y catedrático emérito de la UAM.
Twitter: @ontiverosemilio

el precio de las emisiones de CO2, etc. Son decisiones que pueden impactar en varios ámbitos, desde la macroeconomía hasta el uso de la tierra y, desde luego, el sector energético.

Con independencia de que se asuman a pie juntillas todas esas conclusiones del IPR, lo que sí es una sugerencia sensata es la actuación previsora, estratégica, en cada empresa, para preparar la transición, especialmente las industriales, pero también las financieras. En este último caso, **los comités de inversiones están llamados a jugar un papel relevante**, en la medida en que deberán llevar a cabo la calificación de las inversiones con arreglo a las nuevas restricciones.

Más allá de estas razonables advertencias, estos días también se han difundido trabajos específicos que afectan a mercados tan significativos como el hipotecario. Las referencias antes señaladas aportan información suficiente. Los riesgos de que viviendas cercanas a los litorales queden depreciadas por la elevación del nivel marino o por otras catástrofes naturales, han empezado a tener impacto sobre los precios de las hipotecas. Las compañías de seguros también tienen motivos para estar alerta.

El informe referido que comenta el New York Times da cuenta de cómo **los bancos están tratando de desplazar las hipotecas de mayor riesgo climático a las instituciones hipotecarias públicas**, estableciendo analogías con lo que ocurrió en los años precedentes a la crisis de las hipotecas subprime. La experiencia de huracanes entre 2004 y 2012 estarían apoyando esos movimientos. Los prestamistas habrían incrementado por esas razones en un 10% las hipotecas vendidas a Fannie Mae y Freddie Mac, las agencias estatales, ante el mayor riesgo de insolvencia ::



empresa global Afi

www.empresaglobal.es