empresa global

Afi

205

Julio - Agosto 2020

Transición energética y recuperación económica

Clima y COVID-19 en la Unión Europea

Formación en Finanzas Sostenibles: una necesidad ineludible para consejeros y alta dirección

Energías renovables, las tecnologías del presente y el futuro

La paradoja de la globalización

ESTRATEGIA GLOBAL
El «Green Deal» como metáfora

LA FIRMA DE MERCADOS
Mercados ante el rebrote

#MUJERESQUETRANSFORMAN
Las heroínas silenciosas del COVID-19

HOMO OECONOMICUS
Laponia XV: la reinvención rural y las lecciones aprendidas

PASEO GLOBAL
El día después: lo público

9 771578 345008 00205

Empresa Global
N° 205 (julio-agosto 2020)

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
@fi_es

DIRECCIÓN
Verónica López Sabater

EDICIÓN
Moisés Rubín de Célix

COLABORAN EN ESTE NÚMERO
José Manuel Amor, Ángel Berges, Gonzalo García, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Óscar Ibañez, Verónica López Sabater, Ricardo Pedraz, Emilio Ontiveros, Arturo Rojas, Moisés Rubín de Célix y Diego Vizcaíno.

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

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

PORTADA hof12
transiciones y recuperaciones de fachada del deutches haus ho chi minh

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

Transición energética y recuperación económica

Dedicamos el número 205 de Empresa Global a analizar el papel que juega la **transición energética** en la **recuperación económica** tras la crisis de la COVID-19.

Así, en el artículo de portada, Diego Vizcaíno y Gonzalo García desgranan las **oportunidades** que ofrece el contexto actual, especialmente el **Plan de Recuperación de la UE**, para reforzar la apuesta por la transición energética. Oportunidades que han de aprovecharse para reformular nuestra estructura productiva y acelerar y concretar los esfuerzos que vienen haciéndose en esta dirección durante los últimos años; los cuales ahora han de contar con mayor determinación política e impulso inversor.

Por su parte, en la sección «Perspectivas», Arturo Rojas profundiza en el hecho de que la disponibilidad de recursos financieros es una condición necesaria pero no suficiente para acometer las reformas necesarias en materia climática; esta disponibilidad habrá de verse acompañada por un **amplio respaldo social**, o los intentos de cambio serán infructuosos.

La sección «Tecnología», por Ricardo Pedraz y Verónica López, se centra en fundamentar las perspectivas de materialización de la transición energética apoyando su análisis en el extraordinario **desarrollo tecnológico** que han experimentado las **energías renovables** durante los últimos años. En la sección «Escuela», Ángel Berges y Óscar Ibáñez destacan cómo, más si cabe en el contexto actual, la **formación en sostenibilidad** se ha convertido en un requerimiento ineludible para unas entidades financieras cada vez más expuestas al escrutinio de sus grupos de interés.

Emilio Ontiveros procede a hacer un certero análisis sobre el papel que jugarán las **instituciones públicas** en el escenario post-COVID-19, en la que es una nueva entrega de su serie: «El día después». Mauro Guillén, por su parte, apela a la necesidad de instalar el **«Green Deal»** dentro del imaginario social con el objetivo de generar el ímpetu necesario para convertirlo en la **piedra angular de toda política económica y social**.

Las **heroínas silenciosas de la COVID-19** son las protagonistas de la tribuna de Mónica Guardado, que rinde homenaje a todas las mujeres que han demostrado una vez más durante la pandemia ser **un pilar fundamental que sustenta nuestra sociedad**. José Antonio Herce, analiza en una nueva entrada de «Laponia» cómo las condiciones naturales de las áreas despobladas hacen que sea imprescindible que la gestión de su dinamismo sea **compartida y colaborativa**. Por último, José Manuel Amor expone la posición actual de los mercados y cuál puede ser la reacción de estos ante los hipotéticos **rebrotes** de la pandemia ::

TEMA DE PORTADA

Transición energética y recuperación económica

Una crisis como la provocada por la pandemia tiene el riesgo añadido de distraer a la sociedad de los desafíos a medio y largo plazo. En esta ocasión, se dan las condiciones para transformar la forma de generar energía y la manera de utilizarla.

Pág. 3

PERSPECTIVAS

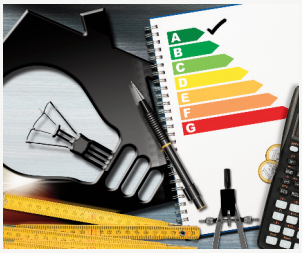
Clima y COVID-19 en la Unión Europea

La disponibilidad de recursos financieros es condición necesaria pero no suficiente para tomar medidas a favor de clima. Cualquier actuación debe contar con un amplio respaldo social.

Pág. 5

ESCUELA

Formación en Finanzas Sostenibles: una necesidad ineludible para consejeros y alta dirección



La incorporación de la sostenibilidad en las finanzas se ha convertido en una necesidad ineludible y en una exigencia que viene siendo ejercida por los inversores y los clientes.

Pág. 7

TECNOLOGÍA

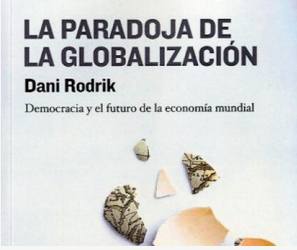
Energías renovables, las tecnologías del presente y el futuro

Las energías renovables han experimentado un extraordinario desarrollo tecnológico, lo que ha permitido despejar temores sobre su capacidad de generación y adaptación a la red.

Pág. 9

QUÉ LEEMOS

La paradoja de la globalización



Verónica López reseña uno de los libros más representativos de la visión del recientemente galardonado Premio Princesa de Asturias de Ciencias Sociales.

Pág. 12

PUERTAS ABIERTAS

Recuperación económica y sostenibilidad, un binomio indisoluble

Entre las iniciativas llevadas a cabo durante las últimas semanas en Afi, destaca la celebración del webinar «La simbiosis entre recuperación post-pandemia y sostenibilidad», organizado por el Foro Académico de Finanzas Sostenibles.

Pág. 14

ESTRATEGIA GLOBAL

El «Green Deal» como metáfora

MAURO GUILLÉN

Pág. 16

MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados ante el rebrote

JOSÉ MANUEL AMOR

Pág. 17

#MUJERES QUE TRANSFORMAN

Las heroínas silenciosas del COVID-19

MÓNICA GUARDADO

Pág. 19

HOMO OECONOMICUS

Laponia XV: la reinvención rural y las lecciones aprendidas

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pág. 20

PASEO GLOBAL

El día después: lo público

EMILIO ONTIVEROS

Pág. 22

Transición energética y recuperación económica

iStock/Getty Images.

Una crisis como la provocada por la pandemia tiene el riesgo añadido de distraer a la sociedad de los desafíos a medio y largo plazo. En esta ocasión, se dan las condiciones para que, por el contrario, el golpe económico y social que estamos sufriendo acabe acelerando los esfuerzos para transformar la forma de generar energía y la manera de utilizarla. Hace unos meses teníamos un plan claro, pero se echaban en falta la determinación política y, sobre todo, que los poderes públicos movilizaran recursos de manera masiva para galvanizar todo el proceso mediante un impulso inversor. Con el Plan de Recuperación de la UE, mejoran las perspectivas para combinar ambos.

Diego Vizcaíno @diegovizcainod | *Socio del área de Economía Aplicada de Afi*
Gonzalo García @gongarand | *Director de Economía de Afi*

Este año del cambio de década marcará un punto de inflexión en la trayectoria de cambio de la economía global y su adaptación a los desafíos del cambio climático. La **reducción de la demanda de energía**, estimada en un 8% por la Agencia Internacional de la Energía, favorecerá un descenso en la emisión de gases de efecto invernadero. Como ya se experimentó en la crisis precedente, estos aparentes avances se desvanecen en cuanto la economía vuelve a crecer. De hecho, durante los últimos meses han continuado observándose nuevos y muy preocupantes **récords negativos** tanto en lo que concierne a la **concentración de dióxido de carbono** en la atmósfera, como en el **registro de temperaturas** nunca vistas en zonas como el círculo polar ártico. Incluso la reducción de las emisiones de CO_2 (de alrededor del 25%) registrada en las áreas que se han visto obligadas a interrumpir su actividad por la situación de emergencia sanitaria suponen un impacto mínimo en las concentraciones de CO_2 en la atmósfera a escala global, donde lo determinante es lo acumulado en las décadas previas. Además, la bajada de los precios de los combustibles fósiles puede incluso fomentar una **desviación respecto a los objetivos de moderación de las emisiones**.

No obstante, existe un convencimiento muy extendido, compartido además por una mayoría de go-

biernos, compañías y también con creciente apoyo en la sociedad civil, sobre la necesidad de buscar una **recuperación verde** a esta crisis. La pandemia es un tipo de amenaza global de consecuencias catastróficas que comparte varios rasgos con el cambio climático. De hecho, la evidencia científica disponible señala que **existe un claro vínculo entre el deterioro climático y la destrucción de ecosistemas naturales, y la emergencia de problemas de salud graves**, incluyendo el riesgo de sufrir nuevas pandemias. El coste de no prevenir, de esperar a que la incertidumbre nos ofrezca su mejor cara, es una apuesta temeraria. No hay tiempo que perder para poner a la economía global en una trayectoria más segura que mitigue las consecuencias del cambio climático.

A pesar de las tentaciones de olvidarse de la sostenibilidad por unos años, la aceleración de la transición energética es la mejor manera de **conciliar la recuperación económica** a corto plazo con el **bienestar a medio y largo plazo**. La Agencia Internacional de la Energía, ha propuesto, con la colaboración del FMI, 30 medidas de política energética para invertir hasta un billón de dólares anuales en 2021-2023 en eficiencia, generación limpia, infraestructura energética y transporte. Su estimación apunta a que el crecimiento global sería un **1,1% superior** y las emisiones podrían reducirse en **4.500 millones de toneladas en 2023**.

Distintos trabajos académicos recientes están poniendo de manifiesto cómo la **inversión verde**, materializada en ámbitos como las infraestructuras para la electrificación (redes, puntos de recarga, etc.), en capacidad de generación de energía renovable, en mejora de la eficiencia energética y en investigación en tecnologías limpias, entre otras, presenta un **efecto multiplicador** muy potente sobre el crecimiento del PIB y del empleo.

En este sentido, nos encontramos ante la oportunidad de impulsar proyectos capaces de aunar la necesaria **reactivación de la actividad y el empleo** en el corto plazo, con **transformaciones estructurales** que contribuyan a fundamentar los pilares del crecimiento y el bienestar futuro. Por otro lado, muchas de las inversiones verdes conllevan modificaciones en las formas de producir y consumir que también provocan efectos complementarios positivos, como una **menor dependencia energética**, menor **generación de residuos** o la **reducción del número de fallecimientos** asociados a la contaminación atmosférica.

Desde un punto de vista estratégico, pensando en la posición de la Unión Europea en el mundo, en tanto que actor económico, tecnológico e industrial, estamos también ante una oportunidad para **reforzar la capacidad competitiva de nuestra oferta productiva**, al potenciar sectores en los que Europa tiene una ventaja comparativa y una menor dependencia de inputs procedentes de otras potencias como China (cada vez más predominantes en las cadenas globales de valor, a través de sus inputs intermedios). En el caso concreto de España, las razones mencionadas son, incluso, más oportunas: el impacto económico y la necesidad de acelerar la **reasignación de recursos productivos** tras la pandemia es todavía más acuciante, como lo es su significativa dependencia energética o la necesidad de que la industria adquiera un compromiso más ambicioso hacia su modernización, combinando de forma decidida la **transición energética** con la **digitalización** y la **robotización**.

Desde el punto de vista del empleo, y sobre todo teniendo en cuenta el contexto de preocupante incremento del paro, las inversiones verdes son también una oportunidad para la **reasignación de trabajadores** desde sectores con riesgo de obsolescencia tecnológica y bajo perfil en términos de sostenibilidad hacia otras actividades más alineadas con los vectores que se están perfilando como nuevos nichos de actividad y empleo a escala global.

En definitiva, no podemos negar que nuestra economía se encuentra en una situación coyuntural comprometida, y con elementos estructurales derivados de nuestra **estructura sectorial** y **tamaño empresarial** que nos colocan en una posición vulnerable. Por otro lado, el margen de maniobra doméstico de los próximos años estará condicionado por el **deterioro de las finanzas públicas**. Por ello, tiene especial importancia que, sobre todo en este contexto, los estímulos se asignen de forma eficiente hacia aquellos ámbitos de actividad con relevancia y visibilidad futura y capacidad de contribuir a robustecer nuestra posición en términos tecnológicos, de sostenibilidad y de resiliencia. Para esto, España cuenta con capacidades propias, públicas y privadas, y deberá trabajar durante los próximos meses para definir una **propuesta de recuperación económica clara y ambiciosa**, apoyándose en el marco europeo que representa el **Plan de Recuperación** presentado por la Unión Europea el 27 de mayo. La UE ha apostado de manera decidida por este enfoque, al colocar al **Pacto Verde Europeo** (*European Green Deal*) como uno de sus ejes principales. Junto con el Marco Financiero Plurianual 2021-2027, la Comisión propone un **Fondo de Recuperación** (*Next Generation EU*) por un importe de **750.000 millones de euros**, que será financiado con la emisión de deuda conjunta europea a medio y largo plazo. Se trata por tanto de un gran programa de inversión coordinado a escala europea, que coloca la respuesta fiscal de la UE a la pandemia a la altura de la gravedad del choque económico que supone. España debe aprovechar esta oportunidad ::

Clima y COVID-19 en la Unión Europea

La disponibilidad de recursos financieros es condición necesaria pero no suficiente para tomar medidas a favor de clima. Cualquier actuación debe contar con un amplio respaldo social.

Arturo Rojas | *Socio del área de Corporate Finance de Afi*

Desde el Protocolo de Kioto (1997), primer y, de momento, único instrumento **jurídicamente vinculante** a escala mundial para reducir la emisión de gases de efecto invernadero (GEI), la Unión Europea (UE) ha exhibido la voluntad de servir de referencia en la lucha contra el cambio climático. En 2012, las emisiones de la UE se habían reducido un 11,8% en relación a las emisiones de los años de referencia, básicamente 1990, por encima del objetivo del 8% fijado en el Protocolo. En 2020, la UE habrá **cumplido holgadamente los objetivos 20-20-20** fijados en 2008 (porcentajes respectivamente de reducción de emisiones con respecto a 1990, cuota de energías renovables, y mejora de la eficiencia energética). El balance de emisiones en el período en casi tres décadas (1990-2018) es alentador: en la UE, **las emisiones se han reducido un 23% con un crecimiento del PIB del 61%**.

El 28 de noviembre de 2019, el Parlamento Europeo declaró la **emergencia climática**. En consecuencia, la Comisión Europea (CE) debe alinear todas sus propuestas con el objetivo de **limitar el calentamiento global a 1,5 °C** y garantizar que las emisiones GEI se reduzcan significativamente.

En diciembre de 2019, la CE presentó el **Pacto Verde Europeo** como hoja de ruta para una Europa sostenible en 2050, con una transición justa e integradora. El Plan describe las **inversiones necesarias** y los **instrumentos de financiación disponibles** mediante la atracción de al menos **un billón de euros** de inversión pública y privada durante la próxima década.

El Pacto Verde Europeo como estrategia de recuperación de la UE actúa en cuatro frentes:

1. Renovación de nuestros edificios e infraestructura y una economía más circular, generando empleos locales;

2. Desarrollo de proyectos de energía renovable, especialmente eólica y solar y puesta en marcha una economía limpia de hidrógeno en Europa;

3. Transporte y logística más limpios, incluida la instalación de un millón de puntos de carga para vehículos eléctricos y un impulso para los viajes en tren y la movilidad limpia en nuestras ciudades y regiones;

4. Fortalecimiento del Fondo de Transición Justa para apoyar la recapacitación, ayudando a las empresas a crear nuevas oportunidades económicas.

Adicionalmente, la CE propuso en marzo 2020 que el **25%** del presupuesto 2021-2027 de la UE se utilice para la **acción climática**, incluidos especialmente mecanismos de transición justa.

Crisis del COVID-19

En este contexto de compromiso con el clima, ha irrumpido la COVID-19 con una crisis cuyos efectos económicos inmediatos en la UE superarán ampliamente los sufridos en 2009. La CE ha asumido que su respuesta contundente ante esta crisis se mantendrá bajo la guía de un **futuro sostenible** coherente con los objetivos a largo plazo de la UE: (i) lucha contra el cambio climático definida en el Pacto Verde Europeo, (ii) fortalecimiento y digitalización del Mercado Único, y (iii) recuperación justa e inclusiva.

La propuesta de plan de recuperación de la CE contra los efectos de la pandemia se ha concretado en un nuevo instrumento, ***Next Generation EU***, con un presupuesto de **750.000 millones de euros**, que serán captados en los mercados financieros por la CE con el respaldo de su calificación crediticia, y se invertirán en tres ámbitos:

1. Apoyo a los Estados miembros para inversiones y reformas

2. Impulso al emprendimiento a través de incentivos a la inversión privada

3. Aplicación de las lecciones de la crisis en materia sanitaria y social

Las menores emisiones que han traído el confinamiento contra la COVID-19 (en abril-mayo ha caído un 22% el precio de los derechos de emisión de CO_2 en relación al mismo período de 2019) han permitido vislumbrar la magnitud de la **transformación productiva y social** que exige el objetivo de una economía neutra de emisiones en 2050.

La disponibilidad de recursos financieros es condición necesaria pero no suficiente para tomar medidas a favor de clima. Otro elemento a tener en cuenta es que no todo han sido éxitos en la lucha contra el cambio climático. La CE reconoce que su estrategia contra la deforestación global, como uno de los elementos para preservar la biodiversidad, ha quedado lejos de alcanzar sus objetivos. Las causas están identificadas, y se asocian al recurso a medidas de carácter voluntario que apelan a la concienciación de los consumidores, premisas que han resultado insuficientes. Igualmente, las empresas no pueden asumir por si solas los costes de la trazabilidad para evitar materias primas que procedan de explotaciones no sostenibles.

El riesgo de contestación social ante **medidas impopulares**, o la **pérdida de competitividad** de determinados sectores, pueden frenar la actuación de los gobiernos, que en última instancia están condicionados por su legítimo deseo de ser reelegidos.

Participación ciudadana

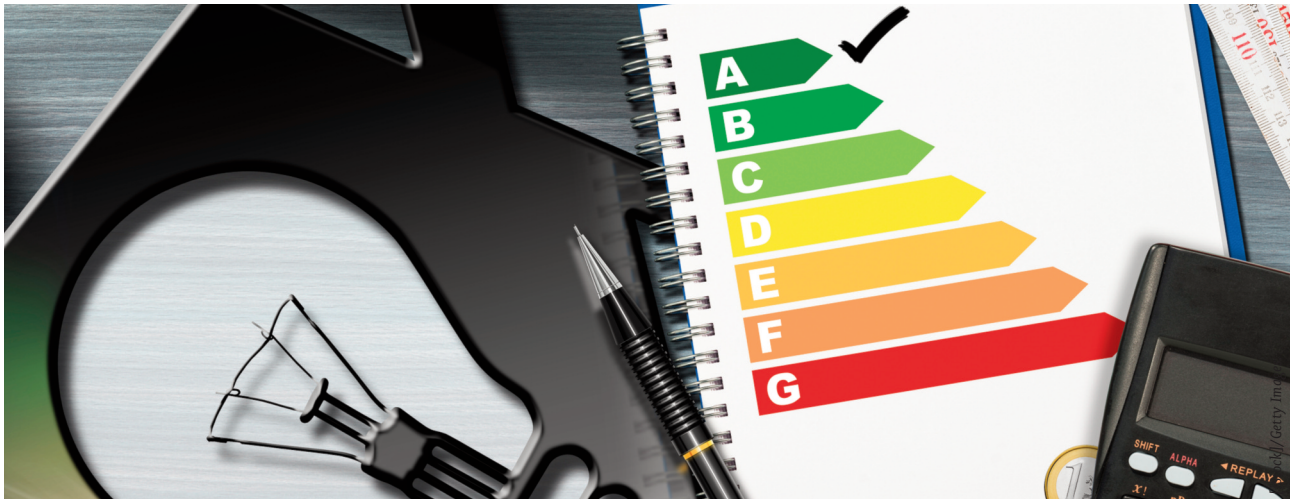
Las protestas de los «chalecos amarillos» iniciadas en noviembre de 2018 en París contra la subida del precio del gasóleo fueron una advertencia a los gobiernos del riesgo de actuaciones verdes sin el acompañamiento de medidas paliativas para los colectivos más vulnerables. La respuesta del presidente Macron fue la creación en abril de 2019 de la Convención Ciudadana por el Clima (CCC), con el mandato de definir, con el uso de la inteligencia colectiva, una serie de medidas para conseguir la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero de al menos el 40% hasta 2030, sobre la referencia de 1990, y con un espíritu de **justicia social**. La CCC se compone de 150 ciudadanos elegidos al azar y representativos del conjunto de la población francesa, y cuyas recomendaciones no estarán supeditadas por objetivos electorales. Tras informarse, reflexionar y debatir durante más de ocho meses, la CCC ha hecho públicas sus propuestas, estructuradas en cinco temáticas: movilidad, consumo, alojamiento, modos de producción y trabajo, y alimentación.

Algunas de las medidas sugeridas por la CCC han sido calificadas de radicales o ambiciosas; entre ellas, la limitación de la velocidad a 110 km/h, generalizar los carriles reservados a vehículos compartidos y transporte público en autovías y autopistas, prohibir el centro de las ciudades a vehículos emisores, renegociar el Acuerdo Económico y Comercial Global (CETA) entre la UE y Canadá, y la renovación energética obligatoria de los edificios hasta 2040.

En el ámbito financiero, la CCC propone que las empresas que distribuyen más de 10 millones de euros de dividendos anuales contribuyan a la **transformación de los sistemas de producción** con una aportación equivalente al **4% de los dividendos**, y con un 2%, aquellas empresas con dividendos menores de 10 millones de euros.

En la misma línea que la CCC, la CE anunció, en marzo de 2020, la iniciativa de un **Pacto Europeo por el Clima** (PEC) para dar voz y cometido a los ciudadanos en el diseño y difusión de medidas concretas para reducir emisiones. Sin ser todavía mucho más que un enunciado, el PEC confirma la necesidad de que cualquier actuación cuente con un amplio respaldo social ::

Formación en Finanzas Sostenibles: una necesidad ineludible para consejeros y alta dirección



Más allá de los requerimientos regulatorios que las autoridades financieras vayan imponiendo a sus supervisadas, la incorporación de la sostenibilidad en las finanzas se ha convertido en una necesidad ineludible para todo tipo de entidades y en una exigencia que viene siendo ejercida de forma creciente por los inversores y clientes, entre otros grupos de interés.

Ángel Berges | *Socio fundador y vicepresidente de Afi*
Óscar Ibáñez | *Socio del área de Servicios Financieros de Afi*

El sistema financiero tiene un papel muy importante que jugar en la transición hacia una economía más sostenible. Al fin y al cabo, la esencia de los mercados financieros es su capacidad de valoración relativa entre el presente y el futuro, y eso es precisamente lo que se necesita para superar la «tragedia del horizonte». Esa expresión, acuñada hace ya cinco años por el entonces máximo responsable de la estabilidad financiera mundial, Marc Carney (Presidente del *Financial Stability Board*, FSB, a la par que Gobernador del Banco de Inglaterra) se refiere a que el cambio climático **impone unos costes sobre futuras generaciones** que, sin embargo, la actual generación **no tiene incentivos para evitar**.

Para resolver esa paradoja, y sobre todo establecer los incentivos apropiados, nada mejor que **involucrar a los mercados financieros** para ponerle precio a los objetivos y compromisos acordados en la Cumbre de París. Con esos acuerdos se establece un **marco de actuación a largo plazo**, muy gradual pero conocido de antemano, lo que permite a los mercados financieros ayudar a **desarrollar los incentivos** apropiados mediante la valoración de los activos y pasivos afectados.

La **sostenibilidad**, en todo caso, es un concepto más amplio que los aspectos medioambientales, e incorpora también aspectos sociales y de gobernanza como fundamentales para un crecimiento económico más sostenible, con el que el sistema financiero tiene un **claro compromiso**.

En ese proceso encaminado a construir un sistema financiero alineado con un crecimiento económico más sostenible, la clave de bóveda fue el **Plan de Acción de la Comisión Europea** (CE), de marzo de 2018, con sus «diez

PLAN DE ACCIÓN PARA LA FINANCIACIÓN DEL CRECIMIENTO SOSTENIBLE

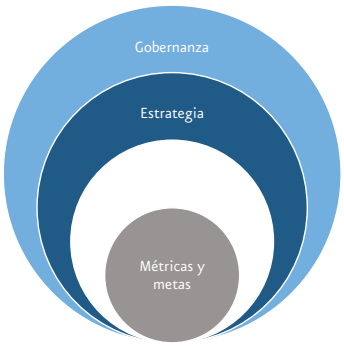
Fuente: *Afi*.

mandamientos», que desde entonces están siendo objeto de desarrollo y concreción, tanto por la propia CE como por las autoridades reguladoras de los diferentes segmentos del sistema financiero, la bancaria (EBA), la de valores (ESMA), y la de seguros y fondos de pensiones (EIOPA).

Más allá de los requerimientos regulatorios que dichas autoridades vayan imponiendo, la incorporación de la sostenibilidad en las finanzas se ha convertido en una **necesidad ineludible** para todo tipo de entidades, y en una exigencia que viene siendo ejercida de forma creciente por los inversores y clientes, entre otros grupos de interés.

Es desde dicha constatación que la sostenibilidad se ha «colado» ya de forma estructural en los dos ámbitos de máximo nivel jerárquico en las empresas (sean o no financieras), como son la **estrategia** y la **gobernanza**. Esto no es nuevo, pues ya en 2017, el Grupo de Trabajo creado por el G20 y el *Financial Stability Board* al respecto situaría esas dos dimensiones, la estrategia y la gobernanza, en el primer plano de sus recomendaciones sobre «divulgación de riesgos financieros asociados al cambio climático». Esas recomendaciones se han convertido, en apenas tres años, y bajo una creciente presión por los inversores y otros grupos de interés, en un estándar, el conocido como *Task Force on Climate related Financial Disclosure* (TCFD, por sus siglas en inglés) de cumplimiento crecientemente exigido, o al menos valorado de forma diferencial, al igual que ocurre con el buen gobierno corporativo.

ELEMENTOS CENTRALES DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA RELACIONADA CON EL CLIMA



Fuente: *Task Force on Climate-related Financial Disclosures.*

Esa creciente presencia de la sostenibilidad en la estrategia y la gobernanza incorpora una clara responsabilidad sobre los Órganos de Gobierno y la Alta Dirección, responsabilidad no sólo frente a reguladores, supervisores y autoridades en general, sino frente a todo tipo de *stakeholders*, y sobre todo en su papel como líderes de la sostenibilidad a nivel interno.

Para asumir con garantías la responsabilidad sobre la sostenibilidad, es fundamental que la misma **sea parte prioritaria de la formación de alto nivel** que los administradores y directivos deben incorporar. No solo por la novedad y relativa complejidad que la misma incorpora, sino por la **intensa actividad de desarrollo reglamentario** a que debe hacer frente.

En Afi Escuela estamos capacitados para ofrecer esa formación integral en finanzas sostenibles para Consejeros y Alta Dirección. Para ello contamos con una **amplia experiencia investigadora y formativa en finanzas sostenibles** desde hace más de cinco años. Experiencia que dio comienzo con la serie de seminarios programados conjuntamente con el IDDRI (a cuyo frente se hallaba Teresa Ribera, actual Vicepresidenta del Gobierno, y Ministra de Transición Ecológica), y ha continuado con un muy completo **Programa de Desarrollo Directivo en Finanzas Sostenibles**, así como varios programas de formación a medida para Consejeros de diferentes entidades, así como a profesionales de organismos públicos ::

Energías renovables, las tecnologías del presente y el futuro

Las energías renovables han experimentado un extraordinario desarrollo tecnológico, lo que ha permitido despejar temores sobre su capacidad de generación y adaptación a la red y, por tanto, considerar factible que el consumo energético del futuro descanse mayoritariamente en este tipo de tecnologías.

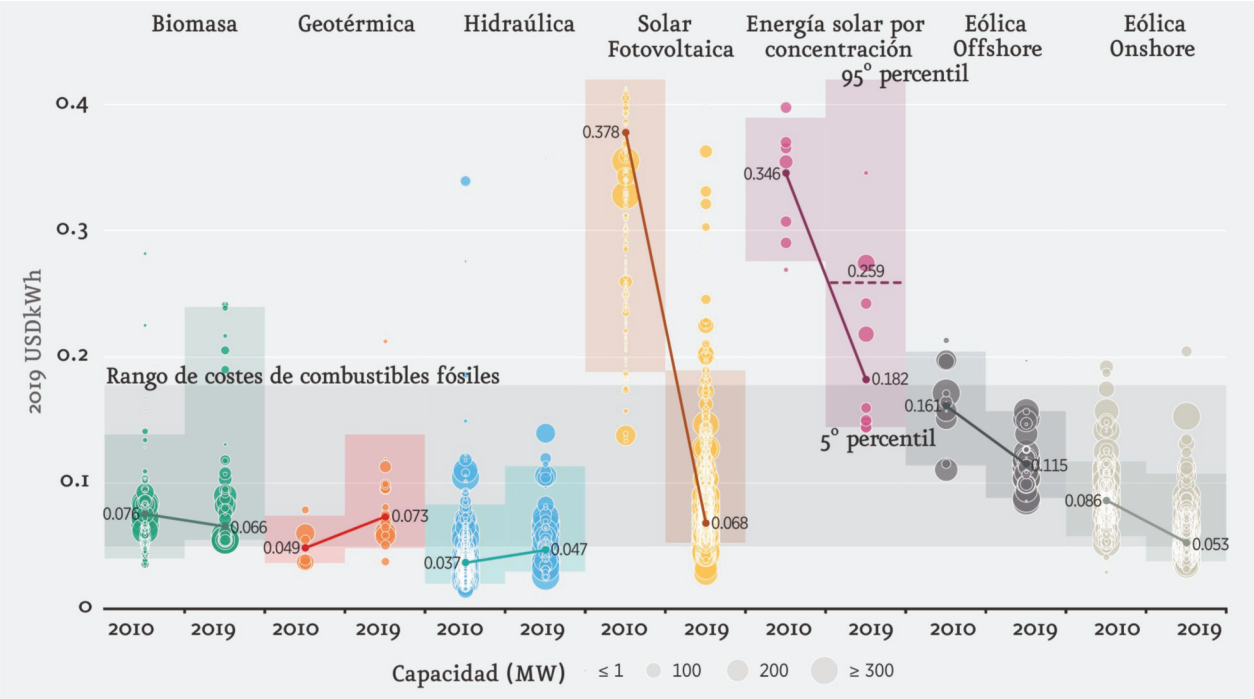
Ricardo Pedraz @RicardoPedraz | *Consultor del área de Finanzas Públicas de Afi*
Verónica López Sabater @Vlopezsabater | *Consultora del área de Economía Aplicada de Afi*

En periodos como éste, donde muchos de los pilares que sustentan la economía se tambalean y la incertidumbre sobre el futuro alcanza cotas no conocidas en las últimas décadas, hay un elemento que sí arroja certezas entre casi todos los analistas especializados. El impulso y la reconstrucción económica vendrá apoyada, a nivel global, por el despliegue generalizado de las **energías renovables** y otros proyectos vinculados a la **transición energética**, puesto que su capacidad de **generar empleo**, **competitividad** y **externalidades positivas**, no tiene rival.

El *momentum* en el que nos encontramos, de apoyo a estrategias de **descarbonización de la generación de energía**, de **electrificación del transporte** y de la **producción industrial** hasta ahora sustentados en energías fósiles, es parte inherente de la mayoría de las políticas de desarrollo de los países del mundo. No hay razones que presupongan que la tendencia se reducirá, sino más bien al contrario. Durante los próximos años, el crecimiento esperado de la demanda de energía se espera que sea cubierto mayoritariamente por **tecnologías de generación eléctrica renovable**.

Para entender esta situación es necesario ver su evolución en los últimos años. Es verdad que el valor máximo de las inversiones se dio en 2017, con 400.000 millones de dólares de inversión a nivel mundial, mientras que en 2019 la cantidad alcanzada fue un 25% inferior. No obstante, la reducción del coste de

Coste de la energía para proyectos y valores promedio ponderados globales para energías renovables 2010-2019



Fuente: *IRENA 2019*.
Nota: Cada círculo representa un proyecto individual o el resultado de una subasta en la que hubo un único precio de compensación en la subasta. Las líneas gruesas son el promedio ponderado global LCOE (coste comparado de la electricidad). La banda horizontal representa el rango de costes de generación de energía a base de combustibles fósiles.

capital necesario para las nuevas instalaciones se ha reducido notablemente, permitiendo alcanzar una cifra total de potencia nueva instalada de tecnologías renovables de **115 Gigavatios** en 2019.

Ninguna otra tecnología de generación de energía **igualó el ritmo de reducción de costes** de la energía solar en la última década. Los precios de los módulos solares de silicio múltiple cayeron un 82% en promedio, en gran parte motivado por las economías de escala alcanzadas en el proceso de producción de las placas solares a lo largo de toda la cadena de suministro. Además, en este periodo, se han alcanzado notables mejoras de eficiencia en la transformación de la energía solar en energía eléctrica, así como otros elementos operativos que han permitido que las placas solares no sólo sean más baratas sino que **mejoren su productividad** ofreciendo este avance tan espectacular en la década pasada.

El descenso del coste de la energía eólica (*onshore y offshore*) en dicho periodo no ha sido tan importante, porque su reducción de costes ya se había adelantado a la década anterior, pero se sitúa también en **umbrales competitivos** con la generación eléctrica procedente de fuentes fósiles. Las mejoras en la tecnología de turbinas eólicas han dado como resultado diámetros de rotor más grandes, mayores áreas de barrido debido a mayor capacidad de placa y alturas de cubo. Esto ha impulsado una mejora en los factores de capacidad que significa que las turbinas de hoy en día cosechan más electricidad del mismo recurso que sus predecesoras.

La mayoría de las tecnologías de generación de energía eléctrica renovable no requieren hoy de ningún tipo de subvención, llegando a ser el **electrón más barato** que se puede incorporar a la red en prácticamente cualquier gran mercado energético mundial. Esto ha permitido que la tecnología solar sea el proceso de generación eléctrica más instalado en el mundo, en términos de capacidad, en los últimos 10 años, superando a la generación térmica por medio de carbón (que se ha venido desarrollando principalmente en China), y que la energía eólica haya superado en ese periodo al uso de centrales de ciclo combinado impulsadas por gas.

Actualmente dos tercios de la población, el 71% del PIB y el 85% de la generación de energía mundiales se produce en países donde la fuente de nueva generación eléctrica más barata es de origen renovable. Las cifras son tan impresionantes que los analistas del sector energético ya no tienen entre sus preocupaciones los límites a las reservas petrolíferas, sino el hecho de que la energía es «demasiado» barata, lo que

Valor de las acciones de empresas petrolíferas y de energía según ETF representativos

Fuente: *Bloomberg*.

ha incidido muy claramente en la valoración de mercado de muchas empresas.

Hace 50 años las tecnologías renovables eran consideradas caras y no confiables. Se consideraba que para que evolucionaran eran precisas las subvenciones, lo que implicaba que el coste estimado de la energía fuera creciente, dado que se asumía que la demanda seguiría en aumento. Ahora ese problema ya no se plantea. Las energías renovables son más baratas, su confiabilidad ha aumentado con la evolución tecnológica, el aumento de eficiencia y el mayor conocimiento que se tiene sobre las mismas. Además, se considera que la generación distribuida, característica esencial de la generación renovable, es un elemento que aumenta la resiliencia del sistema, atributo que tiene cada vez más valor.

En definitiva, **el desarrollo tecnológico ha permitido situar a las energías renovables como un elemento esencial del sistema energético actual**. Aun así, su crecimiento futuro se puede ver acelerado por los programas de incentivo público a la recuperación post-COVID19, ya que las hojas de ruta exigen que los países receptores de recursos transformen sus economías para que «funcionen» con energía 100% limpia, renovable, eólica, hídrica y solar a más tardar en 2050, con al menos el 80% procedente de energías renovables para 2030.

Las renovables son hoy las tecnologías **más baratas** para producir electricidad en la mayor parte del mundo, y las que ofrecen una **mayor capacidad de desarrollo futuro**. Por ello, forman parte de las **estrategias de reconstrucción económica** de la mayor parte de las sociedades occidentales ::

Lecturas recomendadas

1. Building back better: A net-zero emissions recovery
2. Renewable Power Generation Costs in 2019
3. Scale-up of Solar and Wind Puts Existing Coal, Gas at Risk
4. Abstracts of 47 Peer-Reviewed Published Journal Articles From 13 Independent Research Groups With 91 Different Authors Supporting the Result That Energy for Electricity, Transportation, Building Heating/Cooling, and/or Industry can be Supplied Reliably with 100% or Near-100% Renewable Energy at Difference Locations Worldwide

La paradoja de la globalización

La paradoja de la globalización: democracia y el futuro de la economía mundial

Dani Rodrik, Antoni Bosch, 2012

Verónica López reseña uno de los libros más representativos de la visión del recientemente galardonado Premio Princesa de Asturias de Ciencias Sociales. «La paradoja de la globalización» (2011), expone el trilema de política económica en el que nos encontramos, y desvela propuestas sensatas para la elección de la mejor (o menos imperfecta) de las alternativas disponibles, alternativas que siempre presentan un «trade-off», claramente explicado por el autor.

Verónica López Sabater @Vlopezsabater | *Consultora del área de Economía Aplicada de Afi*

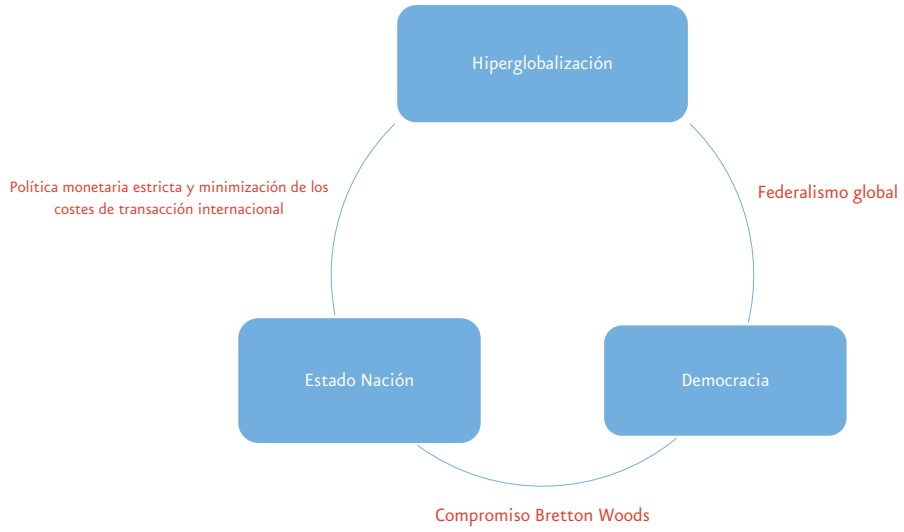
Dani Rodrik (Estambul, 1957) es profesor de economía política internacional en Harvard y considerado uno de los cien economistas más prestigiosos del mundo. No en vano, su trayectoria fue reconocida el pasado mes de junio con el Premio Princesa de Asturias de Ciencias Sociales 2020.

Si bien el libro elegido no es el último de su prolífica producción, sí recoge de manera amplia y detallada la esencia de sus tesis y preocupaciones, que él mismo expone en el arranque de esta obra: los efectos del boom del comercio internacional y de las prácticas de *outsourcing* y deslocalización en el agravamiento de las desigualdades a través de los mercados de trabajo y de la erosión del pacto social en el seno de los países.

Ya anunciaba en 2011, algo que ha reiterado recientemente en el actual contexto de la crisis sanitaria global provocada por la COVID-19, que **«las crisis generalmente ocurren no porque sean impredecibles, sino porque no se predicen»**, fruto de la miopía y sobre confianza que los economistas han transmitido en sus narrativas, descripciones, explicaciones y justificaciones teóricas, que recurrentemente han obviado o minimizado la relevancia y capacidad de distorsión de los muchos «puntos ciegos» presentes en los modelos de la teoría económica. Rodrik ofrece una narrativa alternativa basada en dos ideas básicas: (i) los mercados y los gobiernos son complementarios, no sustitutivos; y (ii) el capitalismo no se circunscribe a un único modelo, viene con diferentes sabores. E insiste en que, a diferencia de lo que predica el «mantra mainstream», ni los mercados son siempre eficientes, ni la innovación financiera traslada los riesgos a los agentes más capaces de gestionarlos, ni la autorregulación es la solución, ni la intervención de los gobiernos es, por defecto, dañina e ineficaz. Señala que **la responsabilidad de los economistas existe en la medida en que son los «arquitectos del contexto intelectual en el que las políticas domésticas e internacionales se diseñan e implementan»** y los encargados, asimismo, de interpretar los éxitos y fracasos.

Parte sustantiva de los problemas derivados de la globalización subyace en la carencia de reglas de juego e instituciones políticas internacionales con la legitimidad de las existentes en los mercados nacionales, de modo que **los mercados globales, en palabras de Rodrik, sufren de una gobernanza muy débil y, por ende, se caracterizan por su tendencia a la inestabilidad, la ineficiencia y una pobre legitimidad popular**. Este desequilibrio entre el alcance nacional de los gobiernos y la naturaleza global de los mercados constituyen el talón de Aquiles

EL TRILEMA DE RODRIK



Fuente: *La paradoja de la globalización.*

de la globalización, máxime cuando ésta se ha convertido en un fin en sí mismo, y no un medio para alcanzar mejores cotas de bienestar.

Ese Talón de Aquiles de la globalización queda modelizado por Rodrik en un «trilema» –situación en la que debemos elegir entre tres opciones, que son o aparentan ser contradictorias entre sí, o conducen a resultados distintos– que hoy sigue más vigente incluso que cuando lo expuso por primera vez hace casi una década. El que Rodrik nos presenta enfrenta tres conceptos: la globalización económica, la democracia política y la soberanía nacional. Acompañados de una restricción: no es posible conciliar la hiperglobalización con democracia y soberanías nacionales, todo al mismo tiempo y con la máxima intensidad.

Rodrik plantea que podemos aspirar a tener hiperglobalización y democracia política a escala global, con reglas e instituciones para una nueva gobernanza, pero a costa de la soberanía nacional. O podemos aspirar a mantener nuestra plena soberanía y la democracia política, pero sin integrarnos en el mundo. O podemos estar plenamente integrados en la lógica de la globalización económica, manteniendo un alto nivel de control político interno, pero sin democracia política, o sea sin legitimidad social para tener capacidad de cuestionar, discutir y pactar las reglas que se deriven de los impactos y las consecuencias de esa integración económica a escala global.

Las opciones factibles son, por tanto, o limitar la democracia, o limitar la globalización, o globalizar la democracia. Un ejemplo a nivel regional de la última opción lo representa la Unión Europea, pero Rodrik anticipa que ese federalismo a nivel global no será posible, en el mejor de los casos, en el presente siglo. De hecho, hoy nos encontraríamos atrapados en una zona incómoda justo entre los tres nodos del trilema.

En definitiva, apunta que «las democracias tienen el derecho de proteger sus acuerdos sociales, y cuando este derecho se contrapone o enfrenta con los requisitos de la economía global, son estos segundos los que deben dejar paso al primero». Para ello, **ofrece siete principios «sensatos» para una nueva (y sana) globalización sustentada en un capitalismo 3.0 inspirado en una actualización, para el siglo XXI, del paradigma de Bretton Woods** ::

[Afi]

Recuperación económica y sostenibilidad, un binomio indisoluble

Entre las iniciativas llevadas a cabo durante las últimas semanas en Afi, destaca la celebración el pasado 9 de junio del webinar «La simbiosis entre recuperación post-pandemia y sostenibilidad», organizado por el Foro Académico de Finanzas Sostenibles.

Moisés Rubín de Célix | *Responsable de Comunicación de Afi*

La COVID-19 ha traído consigo un **shock económico sin precedentes** cuyo futuro inmediato viene marcado la necesidad de que la recuperación sea canalizada a través de la senda de la **sostenibilidad**. Hoy más que nunca resulta esencial evitar el cortoplacismo y no demorar los compromisos adquiridos con el objetivo de que la recuperación económica se conciba como una oportunidad para apostar por un **crecimiento sostenible** que tenga en consideración iniciativas como el **Pacto Verde Europeo** y la **Agenda Digital** y esté **alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible** (ODS) en los que se materializa la Agenda 2030 de Naciones Unidas.

Es en este contexto en el cual el **Foro Académico de Finanzas Sostenibles** ha querido posicionarse en este debate a través de la publicación del documento «La simbiosis entre Recuperación Post-Pandemia y Sostenibilidad». Documento que busca perseverar en el afán de generación y difusión de conocimiento que caracteriza a este *think tank*, nacido a iniciativa de **Triodos Bank** y **Afi Escuela de Finanzas** con el objetivo de avanzar hacia un sistema financiero resiliente y sostenible.

El webinar contó con la participación de todos los miembros del Consejo Académico del Foro Académico de Finanzas Sostenibles. Así, participaron **Emilio On-**

tiveros, presidente de Afi; **Natalia Fabra**, catedrática de la Universidad Carlos III; **Oriol Amat**, catedrático de la Universidad Pompeu Fabra; **Patricia Gabeiras**, profesora de la Universidad Carlos III; **Marcos Eguiguren**, profesor de la Universitat Politècnica de Catalunya y director de la Alianza Global para una Banca con Valores; y **Mikel García-Prieto**, director general de Triodos Bank. También se unieron **Ángel Berges**, vicepresidente de Afi; y **Sandra Castañeda**, directora de Desarrollo Corporativo de Triodos Bank; en calidad de moderadora.

Durante la sesión hubo tiempo de debatir el papel de los ODS en este nuevo escenario. En este sentido, **Patricia Gaberias** afirmó cómo «la crisis que estamos viviendo hace que sea imperativo que cualquier modelo de crecimiento futuro esté coordinado con los ODS». «La sociedad no entendería que no se aproveche esta oportunidad para plantear las bases del cumplimiento de los ODS», añadió.

En línea con lo expuesto por el documento, algunas de las reflexiones vertidas por los panelistas apuntaron a la reformulación del sistema productivo y al papel del sistema financiero en la reconstrucción económica como aspectos clave. En este sentido, **Emilio Ontiveros** destacó que se ha de «recuperar, reconstruir y refundamentar la economía aprovechando la transición energética, para alinear los fondos de la Comisión Europea con los compromisos de París, y la transición digital», clave esta última en la reducción de la desigualdad.

Por su parte, **Ángel Berges** hizo hincapié en cómo el sistema financiero «ha de orientarse al largo plazo y asumir una estrategia de sostenibilidad», siguiendo el camino marcado por las autoridades reguladoras. Además, en línea con lo expuesto en el documento presentado, destacó que «si algo ha puesto de manifiesto esta crisis, es que los activos financieros vinculados a la sostenibilidad están soportando mejor el temporal».

En línea con estas afirmaciones, **Mikel García-Prieto** destacó la oportunidad que tiene el sistema financiero para promover un cambio en el modelo económico y ponerse «al servicio de las personas», entendiendo las inversiones «desde la perspectiva del impacto en primera instancia, no como prevención del riesgo del modelo clásico del que venimos». Del mismo modo, **Oriol Amat** destacó la importancia de avanzar hacia unas finanzas que tengan en consideración la inclusión y el bienestar social. «Hemos demostrado que podemos generar mucha riqueza, pero donde fallamos es en el reparto de la misma», aseveró. A este respecto, instó a los asistentes a preguntarse si aspiramos a «unas finanzas al servicio de las personas o unas personas al servicio de las finanzas».

Durante el evento hubo tiempo de discutir el papel de la **regulación** y de la **condicionalidad en los estímulos** como factores relevantes para alinear la recuperación con los objetivos en materia de sostenibilidad y transición energética.

Así, **Natalia Fabra**, destacó cómo «la iniciativa pública, bien sea a través de gasto público o a través de políticas públicas con una fuerte capacidad de arrastrar iniciativa privada, pueden promover un cambio en el modelo productivo que nos va a permitir salir de esta crisis más fortalecidos». En la misma línea, **Marcos Eguiguren** señaló el papel clave del sector público como generador de confianza «simplificando los procedimientos administrativos y aspectos regulatorios, y canalizando en tiempo y forma los incentivos y ayudas que se pongan en marcha».

Por último, **Emilio Ontiveros** quiso hacer hincapié en la **calidad de la función empresarial** y el **gobierno corporativo** como elementos diferenciadores en materia de sostenibilidad: «hay algo que tenemos que ir asumiendo dentro del concepto de sostenibilidad, y es la incorporación de talento de calidad para gestionar las empresas».

En definitiva, los argumentos expuestos hicieron patente que el reinicio de la economía tras la COVID-19 supone **una oportunidad** para **cambiar el modelo productivo** e **incentivar la generación de impactos** positivos en nuestro entorno y sociedad; atendiendo siempre a la ineludible complementariedad entre recuperación y sostenibilidad ::

El «Green Deal» como metáfora

«El Green Deal Europeo es técnicamente posible, en lo que se refiere a llegar a una economía energéticamente sostenible para el año 2050. ¿Pero es factible en un continente divido políticamente y supeditado a la peor crisis económica en varias generaciones?»

El 25 de mayo de 1961 el Presidente John F. Kennedy pronunció un discurso sobre la exploración del espacio en el que fijó el objetivo de llevar un hombre a la Luna y devolverle sano y salvo a la Tierra antes de que la década concluyera. El posible alunizaje humano se convirtió instantáneamente en una metáfora de lo que Estados Unidos podía conseguir si movilizaba sus inmensos recursos económicos y tecnológicos. Evidentemente, parte de la motivación provenía de la dinámica de la Guerra Fría, un conflicto global y globalizante en el que la carrera espacial jugaba un papel de primer orden desde el lanzamiento del Sputnik en 1957.

La pregunta que me planteo es si la idea de un **«Green Deal»** puede convertirse en una metáfora tan **poderosa, convincente e ilusionante** como la que condujo a Estados Unidos a emplearse a fondo para conseguir el primer paseo humano en el Mar de la Tranquilidad. ¿Qué aspectos del Green Deal deberíamos ensalzar para que la población y los líderes políticos de todo el mundo se sumaran al empeño?

Indudablemente, las políticas y los acuerdos de transición energética no contienen un objetivo tan vistoso y concreto como el del Proyecto Apolo. No se trata de una meta que resuene la imaginación de la gente. Además, la sustitución de unas fuentes energéticas por otras implica simultáneamente **destruir viejas maneras de hacer** y crear otras nuevas. Se trata, por tanto, de una aspiración que **puede no ser universal** en su aceptación por parte de la población o de los distintos países en el concierto global.

El Green Deal Europeo es **técnicamente posible**, en lo que se refiere a llegar a una economía energéticamente sostenible para el año 2050. ¿Pero es factible en un continente divido políticamente y supeditado a la peor crisis económica en varias generaciones? La presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, ha presentado el Green Deal Europeo como una estrategia de crecimiento económico en la que Europa se convierta en la región mundial más **competitiva e innovadora**. No le falta razón, pues el legado más duradero del Proyecto Apolo fueron los avances que facilitó en varias ramas de la ciencia y de la tecnología, desde la electrónica y los nuevos materiales hasta la medicina y las energías alternativas. De hecho, gracias al programa espacial se mejoró considerablemente el diseño de los paneles solares.

Y hay un último aspecto que contribuye al éxito de las metáforas. Solamente triunfan aquéllas que connotan un **significando concreto y carente de ambigüedad**. Quizás sea este el mayor óbice para que la sociedad se movilice decisivamente en favor del cambio de modelo energético. Hay demasiadas propuestas, demasiadas alternativas y demasiadas posibilidades encima de la mesa. Resulta difícil generar un ímpetu suficiente para convertir el Green Deal en la **piedra angular de toda política económica y social**. Hoy es la crisis económica la que descarrila el cambio energético y mañana puede ser otra prioridad. Insistamos por tanto en las **consecuencias de no actuar frontalmente sobre el problema y con urgencia**. La alternativa es, como decía Rachel Carson, una «primavera silenciosa.» ::

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

Los mercados ante el rebrote

«Es muy probable que durante el mes de julio y las primeras semanas de agosto asistamos a un deterioro en la mejora de constantes económicas y confianza de los agentes. En espacio de pocas semanas podemos pasar de una situación en la que los registros de actividad superaban ampliamente las expectativas del consenso de analistas, a la situación opuesta»

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

La evolución de las principales variables financieras sigue bailando al ritmo de la pandemia y los estímulos monetarios y fiscales. No parece que esta íntima relación a tres bandas vaya a romperse, al menos, hasta que haya seguridad sanitaria; es decir, vacuna para la COVID-19.

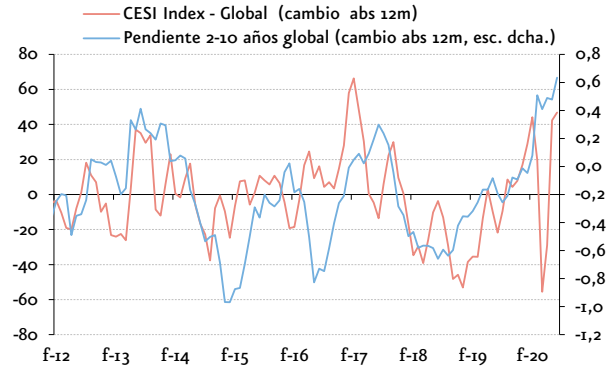
Durante las últimas semanas hemos asistido a un **incremento continuo de los contagios** y muertes por coronavirus a escala planetaria. El principal foco de preocupación, dado el peso de este país en la economía mundial y su rol tractor, sigue estando en EEUU, donde el aumento de contagios empieza a traducirse a un alza de hospitalizaciones y fallecimientos. Aunque desigual por zonas en el país, la congestión del sistema sanitario en varios de los Estados más poblados ha llevado a un endurecimiento de las medidas de confinamiento, que debieran permitir el control del rebrote durante las próximas semanas o mes. Fuera de EEUU sigue acelerándose el contagio y las muertes en Latinoamérica, y se multiplican los rebrotes, si bien aún contenidos, en Asia ex-China. Europa continental, sin ser ajena a la sucesión de episodios de rebrote, sí exhibe, por ahora, una frecuencia y gravedad de los mismos menos intensa.

Aunque el traslado directo de contagios y presión sobre los sistemas sanitarios a intensidad de las medidas de re confinamiento puede ser inferior al decretado por las autoridades en la primera ola de la pandemia, no debe pecarse de ingenuidad. Lo lógico es que **la recuperación de normalidad en la actividad económica se vea frenada, e incluso revertida** en los casos sanitarios de mayor gravedad. Así, es muy probable que durante el mes de julio y las primeras semanas de agosto **asistamos a un deterioro en la mejora de constantes económicas y confianza de los agentes**. En espacio de pocas semanas podemos pasar de una situación en la que los registros de actividad superaban ampliamente las expectativas del consenso de analistas, a la situación opuesta.

En este contexto, **los mercados financieros se han estancado**, reiniciándose las correcciones –por ahora mínimas– en renta variable a excepción de China, y una vuelta a las revalorizaciones intensas de los activos refugio. La **dispersión sectorial en renta variable**, que nos ha acompañado durante todo el ejercicio, se vuelve a intensificar: la tecnología sigue desmarcándose en positivo, con el Nasdaq 100 superando máximos históricos de forma secuencial; mientras que los sectores más cíclicos frenan el avance iniciado a mediados de mayo. Todo apunta a que, al menos durante las próximas semanas, esta configuración sectorial se mantendrá y que volverán a ser aquellos **sectores más beneficiados** –directa o indirectamente– **por el confina-**

Índice de sorpresas económicas y pendiente de la curva de tipos, global

(puntos básicos, %)



Fuente: *Afi a partir de datos de Bloomberg.*

miento, los que experimenten un mejor comportamiento relativo.

Capitalizando el deterioro de sentimiento en las bolsas, **los tipos de interés libres de riesgo han vuelto a caer con fuerza en EEUU**. La rentabilidad de la referencia de deuda federal de los EEUU a diez años en el mercado secundario vuelve a los **mínimos históricos** (0,60%), mientras que el retroceso en el caso de la deuda a treinta años alcanza ya más de 25 puntos básicos desde los máximos de mediados de junio, en referencias de 1,45%. El movimiento de caída de los tipos a largo ha sido más tibio en el caso del área euro, donde la pandemia evoluciona relativamente mejor. Otra muestra de que el mercado está buscando refugio donde aparcar la liquidez es **el alza hasta máximos del año 2011 en el precio del oro** (por encima de 1.800 USD por onza), que capitaliza la incertidumbre ciclo-pandemia y la persistencia de **tipos reales a largo plazo en niveles negativos**.

En definitiva, el sentimiento de mercado **se ha deteriorado en paralelo a la evolución de la pandemia** y, ante la ausencia de nuevos anuncios de estímulo, cobra más sentido adoptar una configuración global de cartera en la que una **ligera infra ponderación en los activos de mayor perfil de riesgo** se vea complementada con **aumentos de exposición a activos que ofrezcan cobertura** ::

Las heroínas silenciosas del COVID-19

«La pandemia ha demostrado que aún estamos muy lejos de la corresponsabilidad»

Según un informe publicado a finales del año pasado por ONU Mujeres con datos recogidos en 90 países, la **desigual distribución del trabajo doméstico y de cuidados no remunerado** entre las mujeres y los hombres es uno de los principales causantes de las desventajas económicas de las mujeres. Las mujeres dedican en promedio **tres veces más horas al día que los hombres** al trabajo doméstico y de cuidados no remunerado, unas 39 horas más a la semana. A causa de las limitaciones de tiempo resultantes, las mujeres participan menos que los hombres en el trabajo remunerado y, cuando lo hacen, ocupan por lo general puestos de **menor calidad** y **menor remuneración** que puedan compaginarse más fácilmente con las responsabilidades domésticas.

A lo largo de estos últimos meses, el propio organismo de ONU Mujeres y otros organismos multilaterales han hecho un llamamiento acerca del **agravio de esta situación** con motivo de la COVID-19, y la necesidad de instaurar **medidas de corresponsabilidad** en los hogares.

Y es que mi columna de este mes no va destinada a reconocer el trabajo de ninguna gran economista, directiva o asociación que trabaja en favor de la igualdad, sino que es un aplauso al reconocimiento de todas las mujeres que, en silencio, han demostrado una vez más que son **uno de los pilares que sustentan nuestra sociedad**. Las grandes «sacrificadas» de esta pandemia han sido las madres y esposas que han compaginado al mismo tiempo teletrabajo, cuidado de la casa y ser las profesoras de sus hijos.

Pero esta situación no se puede alargar mucho más en el tiempo. La pandemia **ha generado un retroceso en los objetivos de igualdad de género** dado que quien ha sacrificado la calidad de su trabajo, su calidad de vida y su ocio, ha sido en mayor medida el colectivo femenino. Este periodo ha demostrado que aún **estamos muy lejos de la corresponsabilidad**, y que cuando los cuidadores no pueden acudir al hogar a trabajar, o cuando los abuelos no se pueden ocupar de los nietos, vuelve a ser la madre la que toma el testigo.

Si antes de la pandemia en España las mujeres dedicaban ya más de 2 horas diarias al cuidado del hogar y los hijos que los hombres, 3 veces más a nivel mundial según ONU Mujeres, no quiero imaginar esta estadística actualizada al periodo de la pandemia.

Si no queremos que las tasas de desempleo femenino se disparen y que las carreras profesionales de las mujeres sufran, no queda más remedio que **exigir equilibrio de tareas domésticas y los cuidados de familiares**. No importan las medidas de flexibilidad y ayuda que las empresas pongan a disposición de sus empleados, porque sin corresponsabilidad, nunca serán suficientes ::

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

Laponia XV: la reinvención rural y las lecciones aprendidas

«Las condiciones naturales de los territorios despoblados (escasísima densidad de población, actividades productivas y redes de intercambio) son tan determinantes que la gestión de su dinamismo debe ser compartida y colaborativa»

Muchas personas ya se han dado cuenta. Todo confluye en una valoración acrecentada de lo rural. No siendo ésta condición suficiente, sí que lo es necesaria. Sin ese substrato no sería posible lograr, como ahora parece más posible, que el mundo rural despegue hacia un futuro de plena y feliz expresión de su potencialidad. Ahora es el momento en el que se pueden lograr desarrollos que, de otra manera, tardarían lustros. Tantos lustros como llevan miles de agentes y pequeños colectivos tratando de asentar sus proyectos, obligadamente limitados, en un marco carente de recursos y plagado de obstáculos.

¿Hay lecciones aprendidas que deban tenerse en cuenta en este momento? Yo diría que docenas, si no cientos, de lecciones deberían tenerse ya muy bien aprendidas. Pero el «ejercicio» de **reinventar lo rural** no es ni un experimento (que a lo mejor debería serlo, en el sentido conductual) ni una consultoría. Es algo que sucede espontánea y naturalmente, desde abajo, como tantas veces he señalado en esta serie, de forma cotidiana. Donde los protagonistas de este movimiento cambian de proyecto a menudo, sin contacto entre ellos muchas veces, haciendo gala de un gran «adanismo» y en cuyo empeño se invierten muchísimos **recursos** de todo tipo, especialmente mucha **energía personal**. Al parecer inagotable… hasta que todo se embalsa.

Las lecciones aprendidas pueden ser de carácter negativo y se pueden referir a dos grandes categorías de resistencias al cambio: (i) **obstáculos** y (ii) **trampas**. Hay obstáculos con los que topamos y trampas en las que caemos, puestos a cada lado del camino por normas insensibles al marco rural (y despoblado), **resistencias culturales** y **falsas ayudas** (a menudo bien intencionadas).

Si hubiera que destacar algún obstáculo por excelencia, que a estas aturas deberíamos tener bien aprendido de cara a la reinvención rural, es el administrativo. Todos los proyectos que se impulsan chocan de manera frontal, sin apenas excepciones, con unas **normas administrativas del S. XX**, pero de principios de siglo. El «lobby ruralista» debe tenerlo claro: destinar recursos y sus más potentes herramientas de unión y comunicación a denunciar la inaceptable obstrucción que normas por completo ajenas a este siglo y, especialmente, al sector oponen al avance de las fuerzas innovadoras.

A su vez, la trampa favorita de los innovadores rurales, de la que ya muchos han despertado, es la de las **subvenciones** y **ayudas públicas**. Y lo dice quien apoya activamente una «fiscalidad diferenciada» (transitoria) para los territorios despoblados. La trampa consiste en instalarse en la mentalidad de que los proyectos innovadores rurales sean viables a base de subvenciones

José Antonio Herce es socio de LoRIS.
Twitter: @_Herce

permanentes. Tanto como odiamos los obstáculos administrativos amamos las subvenciones. El lobby ruralista también debe tenerlo muy claro en lo que se refiere a la necesidad de basar sus proyectos en supuestos **realistas, autosuficientes y rentables** para las comunidades que los impulsan y acogen.

Muchos proyectos innovadores requieren de apoyos. En ocasiones hay justificación para tales apoyos y, si el proyecto sale adelante, puede haber un relevante «retorno social» que los amortice. Estos apoyos deben ser temporales, condicionados y, además, estimuladores de la necesidad de prescindir de ellos. Pretender que nuestros proyectos carezcan de cuenta de resultados (incluidos los sociales, en cada caso) y que para suplir esa carencia están los recursos públicos es una brecha en la línea de flotación del futuro y la **sostenibilidad del mundo rural**. La buena noticia es que, poco a poco, emergen apoyos desde el **capital riesgo de impacto**.

Entre las lecciones aprendidas se encuentran otras tantas de carácter positivo, a su vez agrupadas en otras dos categorías: (i) **colaboración** y (ii) **ambición**. La repoblación de los territorios despoblados, su dinamización social y económica, la reemergencia y gestión del valor que atesoran se está haciendo, como no puede ser de otra forma, desde la colaboración. Es tan baja la actividad de estos territorios que la competencia carece de masa crítica sobre la que expresarse. Es la hora de la suma de esfuerzos. Desde esta metodología se postulan las mejores prácticas constatadas en todas las comarcas despobladas en las que se están consiguiendo resultados. La lección de la colaboración debe extenderse generando sobre sus axiomas los «modelos de negocio» para la repoblación.

Las condiciones naturales de los territorios despoblados (escasísima densidad de población, actividades productivas y redes de intercambio) son tan determinantes que la gestión de su dinamismo debe ser **compartida** y **colaborativa**. El momento de la competencia vendrá más adelante. Lo colaborativo es también la compartición de esfuerzos, riesgos y resultados.

Respecto a la ambición, caben muchas cualificaciones. La idealización del rural o la fantasía en la que a menudo desemboca la búsqueda de la autosuficiencia son, desgraciadamente, dos de sus principales vías de agua. La osadía, la perseverancia y el reto a los convencionalismos son ingredientes del éxito de los proyectos para la reinvención del rural. Lo que la experiencia de muchos lustros nos enseña es que la osadía y el pensamiento no convencional permiten superar la falta de recursos, de bancos de pruebas, de laboratorios o de estudios de mercado en los territorios despoblados.

Vuelvo a una tesis que he defendido ampliamente en esta serie: más vale banda ancha que vía estrecha. No he aludido a la **tecnología** en esta tribuna. Hasta ahora. Porque la gran lección aprendida para la reinvención rural, además de todas las anteriores, es la validación de esta afirmación. Las extraordinarias circunstancias del enorme shock que está constituyendo la pandemia han llevado una y otra vez a poner el acento en el **binomio rural-tecnología**. Frente a una administración decimonónica que, para más inri, se expresa en el mundo rural carente de toda sensibilidad y ante la necesidad de organizar la cooperación sin fantasías y con «partida doble» (marco contable) la tecnología ofrece una vía ineludible de impulso, estrechamiento de distancias y escalas o verificación y trazabilidad que ninguna administración osaría imaginar, en el caso de que supiera cómo ::

El día después: lo público

«La crisis de la COVID-19 y la Gran Recesión han demostrado que la capacidad de autocorrección del sistema económico es limitada; que para evitar males peores es necesaria la acción de las instituciones públicas»

Seguimos con la saga anticipatoria de lo que puede ser el paisaje después de la batalla. Intentamos anticipar, como sugerí en el primer artículo de la serie, cómo puede ser el mundo, el sistema económico, cuando llegue la normalidad, si es que llega algún día. Hablamos en la entrega última que todos estaríamos **mucho más endeudados**. Hoy, trato de conjeturar que el **papel de las instituciones públicas** será algo mayor que antes de la pandemia.

Las crisis nos remiten en muchos casos a cuestiones básicas. En las décadas previas al desencadenamiento de la crisis en 2008, durante esa larga etapa de gran complacencia denominada «la gran moderación», muchos macroeconomistas creían a pie juntillas que habíamos controlado las **discontinuidades cíclicas**. Las depresiones eran cosa del pasado, sentenció el profesor de la Universidad de Chicago Robert Lucas en 2003 con ocasión de su alocución presidencial en la *American Economic Association*: el problema central de la prevención de las depresiones ha sido resuelto a todos los efectos prácticos, afirmó. Se consideraba que una de las consecuencias de ese perfectamente lubricado comportamiento del sistema tendría que ser la **definitiva marginación del Estado**, de las instituciones públicas, de la actividad económica.

En estas estábamos cuando llegó la Gran Recesión consecuente con la crisis del 2008 y ahora ésta en la que estamos instalados, derivada de la Gran Reclusión, todavía sin una caracterización definitiva más allá de su origen pandémico, pero no menos severa que aquella. Ambas han demostrado que **la capacidad de autocorrección del sistema económico es limitada**; que para evitar males peores **es necesaria la acción de las instituciones públicas**, ya sean los bancos centrales o directamente los gobiernos. Tanto para coordinar acciones como para **comprometer recursos públicos** en apoyo de la actividad económica o de las propias empresas.

Pero más allá de esa acción compensadora, estrictamente keynesiana, de los vaivenes en la actividad económica, la acción de las instituciones públicas, de sus presupuestos, nos ha demostrado que **vuelven a ser necesarias** para sacar las castañas del fuego en ámbitos tan delicados como la **gestión sanitaria** o el **restablecimiento del tráfico aéreo** y el **salvamento de las correspondientes aerolíneas**. A estas alturas de la crisis, muy lejos del definitivo asentamiento de la recuperación, el gasto público en las economías avanzadas habrá alcanzado una importancia sobre el tamaño del PIB sin precedentes en épocas de paz.

La vulnerabilidad que ha revelado la pandemia ha reducido las dudas que

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

podrían existir acerca de la necesidad de esa participación de las instituciones públicas en la disposición de esas redes de seguridad, incluso en el aumento de la capacidad de anticipación. En las economías del centro y especialmente del norte de Europa se acercan a esa cuestión desde un enfoque menos mediatizado ideológicamente, mucho más racionalmente: la cooperación aportará en determinadas circunstancias mejores resultados que la acción individual. Esta crisis ha servido para relativizar los llamamientos al adelgazamiento a ultranza de determinadas dotaciones públicas, como las que sirven para neutralizar pandemias como la sufrida. Lo que viene a continuación son las áreas en las que las instituciones públicas han revelado su utilidad y razonable es suponer la continuidad de sus funciones.

Sanidad. Mejor asumir la necesidad de la comunidad de vecinos para resolver problemas comunes que no renegar de ella antes de empeñarse en mejorar su eficiente funcionamiento. Esto es lo importante. Es difícil cuestionar la necesidad de la gestión sanitaria por los gobiernos en momentos excepcionales como el vivido. Incluso, al menos desde mi punto de vista, es difícil cuestionar la necesidad de **fortalecer económicamente los sistemas públicos de salud** para reducir el alcance de pandemias como la sufrida y sus costes humanos y económicos. Nadie en Europa está cuestionando la necesidad de fortalecer la inversión en esos destinos. Tampoco en España se pone en duda la conveniencia de aumentar las dotaciones de capital físico, humano y tecnológico del sistema sanitario. Los aplausos a los profesionales del sector son más consecuentes si van acompañados de **instrumentos** y **dotaciones**.

Estímulos a la actividad económica. A diferencia de lo ocurrido en la anterior crisis, en ésta ningún gobierno, ni mucho menos las instituciones europeas, han dudado de la **necesidad de utilizar el presupuesto** para tratar de neutralizar las peores consecuencias de la recesión que se venía encima. Desde medidas tendentes a facilitar liquidez a las empresas, a las directamente dirigidas a mantener el empleo con dinero público, han absorbido cantidades sin precedentes de recursos de los contribuyentes. Los déficits y la deuda pública han crecido de forma significativa. Los presupuestos que se atienden con gran celo y austeridad en los gobiernos más ortodoxos, han desplegado inyecciones de recursos públicos en cuantías sin precedentes y han pasado por alto apoyos directos a las empresas, en todos los sectores. Es el caso de Alemania, sin ir más lejos. Junto a algunos de los gobiernos de las principales economías de la Unión Europea han definido programas de apoyo a empresas en sectores como las aerolíneas, o el automóvil, pasando por alto las reglas de la ayuda de estado.

Bancos centrales. Las otras instituciones que han fortalecido su legitimación han sido los bancos centrales. Han capitalizado la experiencia deducida de la anterior crisis y han tomado buena nota de las amenazas singulares que esta crisis traía consigo. En algunos casos, han dejado al margen las apariencias, como ha hecho el Banco de Inglaterra pasando a comprar bonos emitidos por el tesoro británico directamente en el mercado primario. También la Reserva Federal, el Banco de Japón o el Banco Central Europeo han desplegado todas las posibilidades disponibles para **evitar endurecimientos en las condiciones de financiación** de los gobiernos, o riesgos de **fragmentación financiera**. El resultado ha sido esa ampliación de los balances de esas instituciones con bonos no solo públicos, sino también de empresas privadas, y no siempre con las mejores calificaciones crediticias. Esas actuaciones son un exponente más de la excepcional gravedad de la situación. De la correcta asunción por parte de los bancos centrales de que, a grandes males, grandes remedios. Como no podía ser de otra forma.

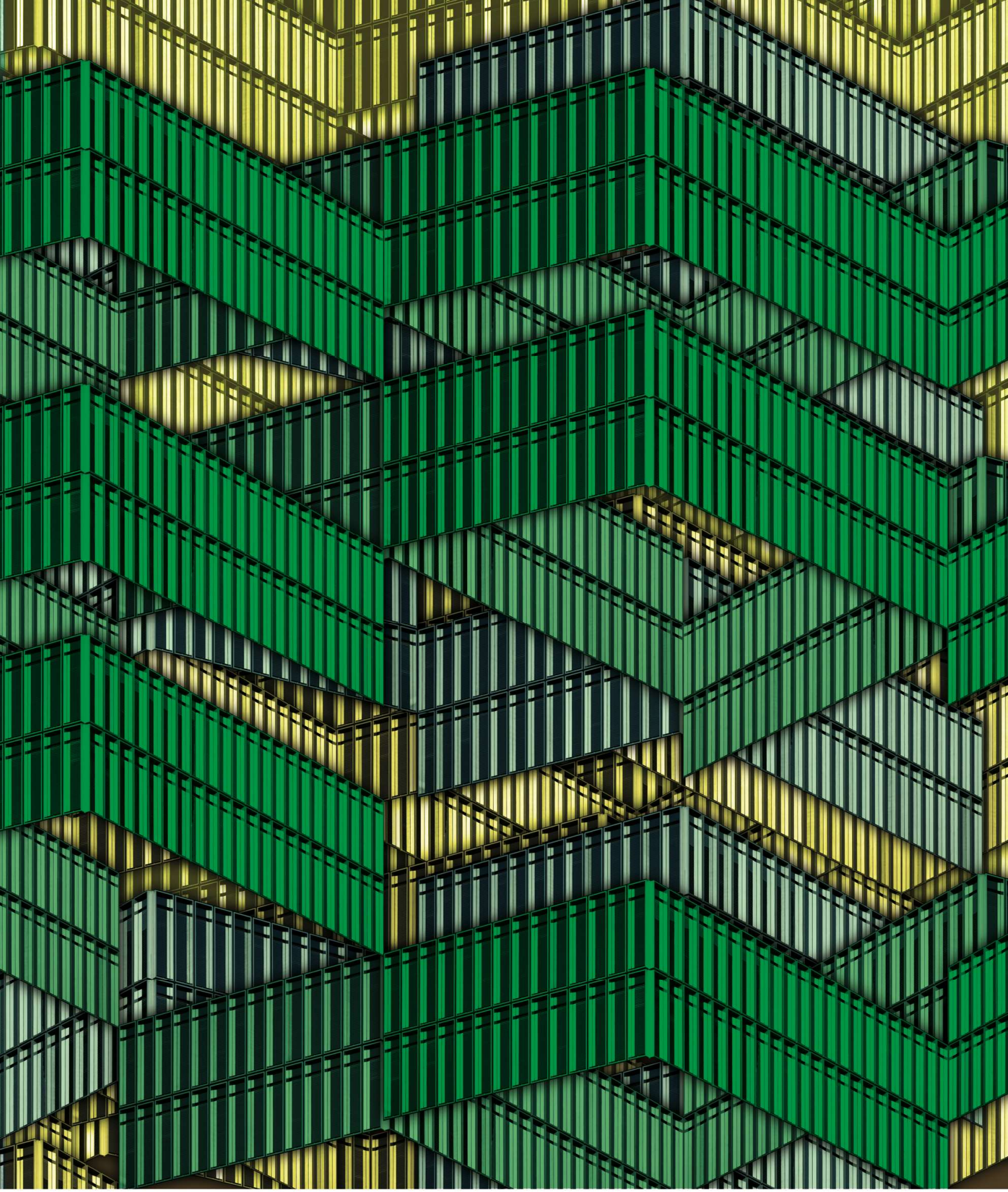
Agencias multilaterales. El protagonismo de las instituciones públicas también se ha extendido a las organizaciones multilaterales. Desde luego la Organización Mundial de la Salud (OMS), cuyo papel ha sido esencial y seguirá siéndolo, a pesar de las críticas de algún gobierno. Pero también el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional han acentuado sus **actuaciones de cooperación**, de apoyos a países con más dificultades. Si no queremos renunciar a las ventajas del comercio internacional, de la movilidad de las personas, de los capitales o de los datos, deberíamos fortalecer la **gobernación de la globalización**, el predicamento del multilateralismo.

Dentro de este ámbito debemos valorar el papel de las instituciones europeas, en marcado contraste con su participación en la gestión de la crisis de 2008. Además del adecuado comportamiento del BCE antes comentado, el Eurogrupo, el Parlamento y la propia Comisión han dado muestras de una inequívoca voluntad de contribuir a reducir las amenazas que siguen pesando sobre el bienestar de los ciudadanos.

Organización del Estado. Como consecuencia de esa necesidad de mayor protagonismo gubernamental, en algunos países se han suscitado como objeto de discusión la organización de los Estados, como es la conveniencia para la gestión de crisis como la suscitada por la pandemia, de modelos más o menos centralizados, más o menos federales. En ocasiones se han criticado las tentaciones autocráticas, de centralización del poder. Pero también han sido objeto de desconfianza la incapacidad para disponer de un s**istema de gestión central**, capaz de canalizar y asignar recursos con un **criterio unificado**.

Son asuntos todos ellos que vuelven a situarnos ante cuestiones básicas, algunas de ellas aparentemente superadas, pero que nos remiten a la propia naturaleza del sistema económico. Al mayor grado de «domesticación» del capitalismo, como han señalado algunos analistas. Ya habíamos tenido señales el pasado verano, tras la declaración, entre otras, de la Business Roundtable estadounidense, de que la sensibilidad sobre los propios objetivos de las empresas podría ser algo más que una operación de marketing. Ahora esta pandemia y la fragilidad que ha puesto de manifiesto, aconseja pensar más detenidamente en la **cooperación**, en la puesta en común de esfuerzos, en la coordinación por instituciones comunes, públicas.

Los gobiernos están obligados a responder a esas mayores exigencias y expectativas que los ciudadanos reclaman, incluida una mayor protección. Que lejos de reducir de forma indiscriminada sus tamaños, asuman algunas que hasta ahora quedaban fuera, como es precisamente la **capacidad de anticipación**, de prevención de situaciones como la sufrida. Eso significa pensar más en el futuro, trascender los ciclos electorales asumiendo acuerdos entre distintos partidos políticos que garanticen esas nuevas prioridades. Y, en todo caso, una mayor eficacia y capacidad de coordinación entre los distintos niveles de las administraciones públicas ::



empresa global Afi

www.empresaglobal.es