



 empresa global

 Afi

193

Mayo 2019

Elecciones al Parlamento Europeo en 2019: nuevos retos para una UE acostumbrada a enfrentarlos

Finanzas y medio ambiente

Megatendencias: el futuro de la inversión

Los retos de la transformación digital de la banca

ESTRATEGIA GLOBAL
El Futuro global de la educación digital

LA FIRMA DE MERCADOS
Los tipos negativos y el BCE

#MUJERESQUETRANSFORMAN
Simone Veil

HOMO OECOMICUS
Laponia III: la Ventanilla única de la repoblación

PASEO GLOBAL
Concentración empresarial





Empresa Global

Nº 193 (mayo 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 Meattini

EDICIÓN

Verónica López Sabater, Ángela Sánchez y Juan Cardenal

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

José Manuel Amor, Juan Cardenal, David del Val, Gonzalo García, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Javier Morató, Emilio Ontiveros, Ricardo Pedraz y Ángela Sánchez

CONSEJO DE REDACCIÓN

Emilio Ontiveros

Pablo Aumente, Beatriz Castro, Nereida González, Raquel Hernández, Carmen López, Verónica López, Silvia Meattini, 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 hora de Europa

En esta edición de Empresa Global presentamos los **retos que enfrenta la Unión Europea en las elecciones del 26 de mayo** para definir cuál va a ser su papel en la gobernanza de la globalización, en un contexto marcado por el ascenso del populismo y el nacionalismo en el continente.

También abordamos la **estrecha relación entre las finanzas y el medio ambiente**, como consecuencia del cambio climático y del calentamiento global, que están imponiendo unos costes sobre las futuras generaciones que la generación actual carece de incentivos para evitar.

Por otro lado, recogemos **la puesta en marcha de Megatrends Lab**, un centro de investigación, innovación y formación en megatendencias de Afi Escuela de Finanzas y Pictet Asset Management. Nos hacemos eco, como cada mes, de la intensa actividad de la Escuela en el pasado mes de abril, con numerosos eventos y conferencias.

Continuamos con escuelas y educación en la tribuna de **Mauro F. Guillén**, quien pone el foco en el futuro de la educación a nivel global, haciendo hincapié en la necesidad de avanzar hacia esquemas de formación digital.

José Manuel Amor analiza la postura del BCE en relación a los tipos de interés. Reconoce que, pese a que la institución ha reiterado en numerosas ocasiones que los tipos de interés negativos son una potente herramienta de política monetaria, existe un reverso negativo en su aplicación por un período de tiempo muy largo.

La columna **#MujeresQueTransforman** de Mónica Guardado presenta la vida de superación de Simone Veil, superviviente de Auschwitz y condecorada política francesa que consiguió la aprobación de medidas de planificación familiar como el uso de anticonceptivos y la interrupción involuntaria del embarazo, y llegó a ser la primera mujer Presidenta del Parlamento Europeo.

José Antonio Herce, por su parte, continúa ahondando en los retos que enfrenta la España vacía, presentando en esta ocasión la importancia para el mundo rural de simplificar la burocracia y de contar con gestores institucionales que entiendan lo importante que es su tarea de gestión para que la funcionalidad productiva y la vida social en el territorio no se pierdan.

Por último, **Emilio Ontiveros** aborda las consecuencias adversas que podría llegar a tener la concentración adicional de empresas globales, ya grandes e influyentes de por sí ::

TEMA DE PORTADA

Elecciones al Parlamento Europeo en 2019: nuevos retos para una UE acostumbrada a enfrentarlos

La UE necesita dotarse de una visión de cuál quiere que sea su papel en la complicada economía política de la gobernanza de la globalización.

Pág. 3



PERSPECTIVAS

Finanzas y medio ambiente

El maridaje entre los ámbitos de actividad de las finanzas y el medio ambiente es creciente y cada vez más consistente. El documento elaborado por Ángel Berges, Emilio Ontiveros y Ricardo Pedraz para EuropeG aborda esta relación y contextualiza su importancia creciente.

Pág. 5



ESCUELA

Megatendencias: el futuro de la inversión

Las megatendencias son un conjunto de aspectos de la sociedad y del entorno que se dirigen inexorablemente hacia una dirección, transformando los comportamientos, los valores y los hábitos de consumo.

Pág. 7



TECNOLOGÍA

Los retos de la transformación digital de la banca

Los nuevos modelos de negocio surgen de una sociedad cada vez más exigente, que valora la inmediatez y que cada producto se adapte a sus necesidades específicas del momento.

Pág. 9



PUERTAS ABIERTAS

Abril intenso en Afi Escuela

El mes de abril ha sido uno de los más intensos en Afi Escuela, con gran cantidad de ponencias de alto nivel y eventos que han despertado gran interés entre asistentes y medios de comunicación.

Pág. 11



ESTRATEGIA GLOBAL

El Futuro global de la educación digital

MAURO GUILLÉN

Pág. 14



MERCADOS FINANCIEROS

Los tipos negativos y el BCE

JOSÉ MANUEL AMOR

Pág. 16



#MUJERES QUE TRANSFORMAN

Simone Veil
MÓNICA GUARDADO

Pág. 18



HOMO OECONOMICUS

Laponia III: la Ventanilla única de la repoblación

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pág. 19



PASEO GLOBAL

Concentración empresarial

EMILIO ONTIVEROS

Pág. 21



Elecciones al Parlamento Europeo en 2019: nuevos retos para una UE acostumbrada a enfrentarlos

[Stock]/Gerty Images

La UE necesita dotarse de una visión de cuál quiere que sea su papel en la complicada economía política de la gobernanza de la globalización.

Gonzalo García @gongarand | Analista del área de mercados de Afi
David del Val @_delVal | Analista del área de mercados de Afi

La UE vuelve a mirarse al espejo en las elecciones al Parlamento Europeo del 26 de mayo para descubrir un reflejo bien conocido. Los retos, consustanciales a un proyecto ambicioso y siempre enfocado al futuro, cambian de origen o naturaleza, pero nunca desaparecen en Europa.

Estas elecciones estarán marcadas por el ascenso del populismo y el nacionalismo en el continente, que no es sino el legado de una crisis económica larga y de impacto desigual. La recuperación no ha acompañado la abundante creación de empleo con mejoras salariales reales, sobre todo en los países que más han sufrido; la desigualdad se hace crónica mientras aumenta la percepción ciudadana sobre el estancamiento de los niveles de vida.

El Parlamento resultante de estas elecciones deberá enfrentarse en la próxima legislatura a numerosos asuntos aún por resolver:

- La necesaria y postergada reforma del marco institucional de la unión monetaria
- La aprobación, dentro del nuevo marco financiero plurianual, de un presupuesto comunitario que facilite la inversión pública después de años de crecimiento anémico
- El impulso adicional a la transición energética
- La actualización del sistema de gestión de la inmigración, desde el control de fronteras a la política de asilo
- La concreción de una política común de defensa en un mundo multipolar
- La gestión del vacío que dejará la salida del Reino Unido de la UE
- La definición de un modelo de desarrollo futuro de la Unión que dé acomodo a los diferentes apetitos por la integración.

Parlamento Europeo actual (anillo interior) y proyección de elecciones 2019 (anillo exterior*)

(número de escaños)



* Contando con los 46 escaños del Reino Unido.
Fuente: Afi, Parlamento Europeo, Politico.eu

EQUILIBRIOS POLÍTICOS

Por el momento, no parece que el populismo euroescéptico vaya a obtener un resultado en las elecciones tan abultado como el que se temía. Los partidos de Salvini, Le Pen, Wilders y el resto de sus homólogos suman, según las últimas encuestas, unos 155 escaños, los mismos que consiguieron en 2014.

No obstante, otros partidos nuevos y no afiliados sumarían hasta 75 escaños, algunos de los cuales sin duda corresponderán a grupos euroescépticos y ultranacionalistas (por ejemplo, los del Fidesz húngaro). Lo que sí adelantan las encuestas es una importante pérdida de escaños del Partido Popular Europeo (sobre todo) y del Partido Socialista (de 221 a 169 escaños y de 191 a 149, respectivamente).

Esta pérdida la capitalizarían los liberales (de 67 a 98 escaños) y sobre todo otros partidos no adscritos a grupos europeos, que pasarían de 15 a 75 escaños. En definitiva, parece que las fuerzas se nivelarán aún más en el Parlamento Europeo y que la formación de mayorías se complicará, lo que no son buenas noticias para acometer las reformas que necesita Europa.

GOBERNANZA ECONÓMICA

En cuanto a la gobernanza económica de la UE, las dos principales reformas pendientes son el impulso a un nuevo presupuesto europeo y finalizar la unión bancaria, un aspecto fundamental para completar la unión monetaria. Tras establecerse los mecanismos de supervisión y resolución únicos, y tras acordarse que sea el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) quien actúe como prestamista de última instancia para el Fondo Único de Resolución, en los próximos cinco años se debería avanzar en el último pilar de la

unión bancaria: el seguro de garantía de depósitos único a nivel europeo.

El sistema europeo de garantía de depósitos es una herramienta para profundizar en el mercado único y limitar el canal soberano-bancario de contagio del riesgo, lo que permitirá a los países una mayor resiliencia ante shocks domésticos. No esperamos, en cualquier caso, grandes avances en la mutualización de riesgos.

Paralelamente, el Eurogrupo trabaja en un embrión de presupuesto para la eurozona, que se prevé que no tenga una gran dotación inicial y puede conllevar una gran condicionalidad a quien lo necesite (de modo que no será un puro estabilizador automático como los de las economías nacionales). A pesar de ello, es un paso en la dirección correcta para una futura política fiscal común en el área euro, que se tendrá que ir fraguando de manera gradual.

Para añadir decisiones difíciles, la renovación de la Comisión en esta nueva legislatura prácticamente coincidirá (de forma fortuita) con el nombramiento del nuevo Presidente del BCE. La cercanía en las fechas y la relevancia de los nombramientos para los intereses nacionales en la UE hará que las designaciones estén muy interrelacionadas y confrontará a los Estados miembros con el desafío de equilibrar el poder en términos geográficos y políticos.

Pero más allá del debate permanente en torno a la unión monetaria, la UE necesita dotarse de una visión de cuál quiere que sea su papel en la complicada economía política de la gobernanza de la globalización. Lo ocurrido desde la segunda mitad de 2018, cuando Europa ha sido quién más ha sufrido en términos económicos las consecuencias de esa guerra fría comercial desencadenada entre China y Estados Unidos, evidencia los riesgos de quedar en una posición de irrelevancia e impotencia.

Además de hacer un uso más activo y más inteligente de la política macroeconómica, **la UE tiene que definir una estrategia de política industrial** que combine los elementos de defensa de la libre competencia tanto dentro como fuera del Mercado Interior, con recursos y decisiones que permitan avanzar en el desarrollo y aplicación de las nuevas tecnologías.

También es prioritario incorporar en el programa de **descarbonización de la economía** un conjunto de medidas que faciliten la transformación de industrias fundamentales para el tejido económico europeo como la del automóvil. Europa no podrá seguir liderando la lucha contra el cambio climático si no es capaz de convencer a los ciudadanos de que controlará el proceso, minimizará sus costes y compensará temporalmente a los más vulnerables que se vean perjudicados en el periodo de transición ::

Finanzas y medio ambiente



El maridaje entre los ámbitos de actividad de las finanzas y el medio ambiente es creciente y cada vez más consistente. El documento elaborado por Ángel Berges, Emilio Ontiveros y Ricardo Pedraz para EuropeG aborda esta relación y contextualiza su importancia creciente tanto a nivel global como en España.

Ricardo Pedraz @RicardoPedraz | Consultor del área de Finanzas Públicas de Afi

El pasado 3 de abril tuvo lugar la **presentación** del **Policy Brief número 14 de EuropeG** (*think tank* dedicado a la creación y divulgación de opinión cualificada) elaborado por Afi bajo el título «Finanzas y medio ambiente», con la participación de la ministra de Transición ecológica Teresa Ribera, el director de EuropeG Antoni Castells y Emilio Ontiveros, presidente de Afi.

El creciente vínculo entre Finanzas y Medio Ambiente tiene cada vez mayores puntos de conexión tanto desde el punto de vista de las oportunidades como de los riesgos. El elemento de mayor importancia de esa relación es el cambio climático. La variación del sistema climático y el calentamiento global asociado impone unos **costes sobre futuras generaciones que la generación actual carece de incentivos para evitar**. Esta afirmación, conocida como la «Tragedia del Horizonte»,

la enunció en 2015 Mark Carney en calidad de Gobernador del Banco de Inglaterra y no ha perdido un ápice de vigencia cuatro años después. Raro es el día en el que no se informa de nuevos costes asociados a este problema global.

Para resolver esta paradoja, y sobre todo para establecer los incentivos apropiados, nada mejor que involucrar a los mercados financieros para valorar (en el sentido de estimar el valor económico y financiero) los objetivos y compromisos acordados en la Cumbre de París. Ahora bien, para ello resulta absolutamente imprescindible una mayor transparencia informativa. Y ciertamente existen importantes deficiencias en este sentido sobre los riesgos financieros asociados al clima.

La tipificación de riesgos climáticos ha ayudado a comprender en mayor medida la magnitud del proble-

ma –así como de las oportunidades– que enfrenta la economía en este ámbito. Los **riesgos físicos**, como aquellos derivados de desastres meteorológicos, siendo cada vez más importantes y frecuentes no son ni siquiera tan importantes en términos de impacto financiero en comparación con los **riesgos de transición hacia una economía descarbonizada**. Además, existe una relación entre ambos: cuanto mayores son unos (más acción para la transición) menores son los otros (menor calentamiento global y menores desastres, y viceversa), aunque no hasta el punto de desaparecer.

A superar esas deficiencias van encaminadas las recomendaciones emitidas por el grupo de trabajo (TCFD, o *Task Force on Climate-related Financial Disclosure*) del mencionado FSB, así como las del **Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles** creado para identificar los desafíos y las oportunidades que enfrenta la Unión Europea para desarrollar una política financiera sostenible.

Sobre la base de esas recomendaciones, la Comisión Europea presentó en marzo de 2018 su **Plan de acción en finanzas sostenibles** donde detallaba los pasos que deben dar las instituciones europeas para vincular el sistema financiero al desarrollo sostenible en el marco de la Unión de Mercado de Capitales (UMC).

En este entorno, las pruebas realizadas por algunos bancos centrales (léase el **francés** y el **holandés**) en relación a **posibles test de estrés de los balances de las entidades financieras en relación a sus riesgos climáticos**, se harán realidad más pronto que tarde. La **Autoridad Bancaria Europea** ya ha empezado a trabajar en esta línea tras el mandato de planteado por la normativa comunitaria que está actualmente en debate.

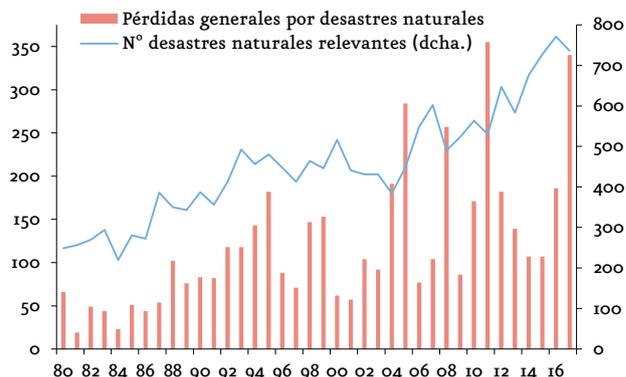
Al margen de las mencionadas recomendaciones, propuestas y mandatos, cada vez son más las entidades, sobre todo en el ámbito de la gestión de activos, que adoptan estrategias mucho más proactivas de medición y comunicación en relación con los riesgos del **cambio climático** y la huella de carbono, que **en algunos casos llegan a comprometerse con objetivos cuantificables de reducción de su exposición a activos causantes de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI)**.

Esos compromisos de reducción de activos expuestos pueden ser valiosos también en una perspectiva de **optimización del binomio rentabilidad/riesgo**, como algunos informes recientes ponen de manifiesto, en forma de obtención de mayores rentabilidades en la inversión sostenible, o de registrar tasas de morosidad más reducidas en financiaciones a dicho tipo de actividades.

Desde la evidencia observada en otros países, **la inversión institucional tiene un papel clave en la canalización del ahorro de los particulares hacia inversiones sostenibles** fruto de la creciente desintermediación de los canales de financiación corporativa. Ante esta reali-

Pérdida de valor de los activos afectados por desastres naturales

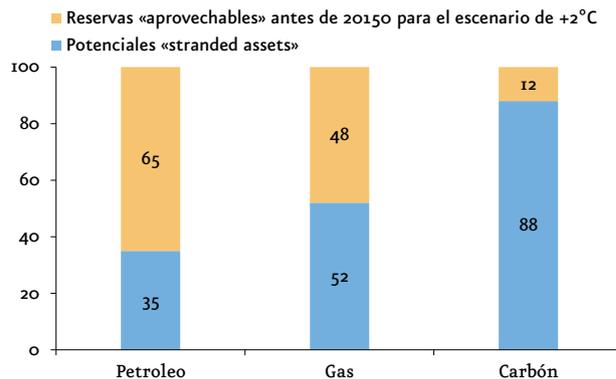
(miles de millones de dólares)



Fuente: Afi. MunichRe-NatCatService.

Reservas globales no «aprovechables» antes de 2050 en el marco del escenario de +2 °C

(%)



Fuente: Nature (2015).

dad, su sensibilidad ante el control de riesgos financieros y no financieros es creciente dada la **evidencia** de que dicho tipo de inversiones pueden generar rentabilidades que incluso superan a las obtenidas en inversiones no sostenibles («it pays to be green»).

En el caso español, si bien **el punto de partida refleja un peso muy reducido de la inversión sostenible en las carteras institucionales, las expectativas son esperanzadoras**, en la medida en que una mayoría de entidades apuesta por un crecimiento de dicha inversión, no tanto por exigencias regulatorias sino por crecientes demandas de clientes inversores, así como por la percepción de que dichas inversiones pueden ser tanto o más rentables que el resto. La futura **Ley de cambio climático y transición energética** será un incentivo apropiado para impulsar el desarrollo de este ámbito, de forma que se convierta en un revulsivo para el sector.

El Policy Brief «Finanzas y Medio Ambiente» está disponible en el siguiente enlace: https://www.europ-peg.com/images/stories/pdf/EuropeG_-_Policy_Brief_n14_ES.pdf ::

Megatendencias: el futuro de la inversión



Las megatendencias son un conjunto de aspectos de la sociedad y del entorno que se dirigen inexorablemente hacia una dirección, transformando los comportamientos, los valores y los hábitos de consumo, cuyo impacto es global y de largo plazo. En definitiva, los grandes cambios económicos del futuro.

Ángela Sánchez @Gueliya1 | Redactora del área de Comunicación Afi

Las constantes disrupciones tecnológicas están influyendo y modificando numerosos ámbitos de nuestra vida. Aspectos básicos del día a día como la forma en la que nos relacionamos con los demás, hasta como nos movemos por una ciudad o realizamos un pago, han experimentado una gran revolución en los últimos años gracias a **innovaciones digitales**, especialmente el **big data** y la inteligencia artificial.

Esta nueva sociedad que se está configurando alrededor de la digitalización, la economía colaborativa y la sociedad global y automatizada está influyendo inevitablemente en la manera en la que los agentes del mercado toman sus decisiones de inversión y hacia donde las dirigen. Como consecuencia, el sector de **la gestión de carteras de inversión está viviendo su propia revolución con el auge de las megatendencias**. Pero, ¿en qué consisten?

A grandes rasgos, las megatendencias son un conjunto de aspectos de la sociedad y del entorno que se dirigen inexorablemente hacia una dirección, transformando los comportamientos, los valores y los hábitos de consumo, cuyo impacto es global y de largo plazo. En definitiva, los grandes cambios económicos del futuro.

Su aplicación a la gestión de carteras de inversión se basa en apostar por compañías y/o sectores empresariales que han establecido el foco de atención y están desarrollando proyectos en alguna de estas grandes tendencias, que trabajan en áreas económicas de gran dinamismo y cuyo crecimiento no está directamente condicionado por la evolución de los mercados financieros, como la robótica, la biotecnología o las energías renovables. En este sentido, los expertos señalan que a la hora de invertir en megatendencias es importante



Mónica Guardado, Directora de Afi Escuela, y Gonzalo Rengifo, Director General de Pictet Asset Management, durante la presentación de Megatrends Lab.

tomar una perspectiva de medio o largo plazo, buscando tendencias con fuerte crecimiento potencial. Para ello, es necesario tener en cuenta y analizar, además de las expectativas o intuiciones, los posibles escenarios, el perfil concreto del inversor, el objetivo de ganancias que esperamos y su horizonte temporal, así como detectar posibles elementos o fuerzas externas que puedan influir en las megatendencias. También, es recomendable que la inversión en megatendencias sea una parte complementaria en una cartera de inversiones.

Es fácilmente constatable como el interés de los inversores en estos productos está creciendo exponencialmente, dado que la inversión en megatendencias supone una fuente de **diversificación del riesgo de la cartera de inversión** –al no estar vinculadas al ciclo económico–, genera mejores resultados a medio y largo plazo y produce rentabilidades que no se encuentran en los activos tradicionales. Además, los inversores reclaman cada vez más productos y soluciones de inversión a medida, adaptados a sus necesidades cambiantes y diversas, por lo que la inversión en megatendencias es una gran alternativa al **permitir combinar fondos temáticos**.

La gestora de fondos Pictet Asset Management ha identificado **14 megatendencias** que van a marcar las decisiones de inversión: economía de red, desarrollo demográfico, salud, polarización, globalización, individualización, comercialización, crecimiento económico, desarrollo tecnológico, aceleración y complejidad, democratización, inmaterialización,

sostenibilidad, así como conocimiento y sociedad de producción.

Mónica Guardado, Directora de Afi Escuela, y Gonzalo Rengifo, Director General de Pictet Asset Management, durante la presentación de Megatrends Lab.

En esta línea, Afi Escuela de Finanzas y Pictet Asset Management han lanzado el primer centro de investigación, innovación y formación en megatendencias aplicadas a la gestión de carteras a nivel mundial, **Megatrends Lab**, para dar respuesta a esta nueva corriente que está revolucionando los mercados de inversión en todo el mundo. De esta sinergia surge además un amplio catálogo de formación cuyo eje central es un **MOOC** (curso online en abierto, por sus siglas en inglés) que busca recoger el creciente interés en megatendencias, contribuir a una mejor formación en este ámbito y que está especialmente dirigida a los inversores institucionales. El programa será accesible desde junio de 2019 y constará de 30 horas de formación que, una vez superadas, serán acreditadas por Afi Escuela mediante la correspondiente certificación.

También, ambas entidades colaborarán para desarrollar un **índice específico** sobre megatendencias para que se pueda analizar rápidamente si una cartera de inversiones está expuesta o no a este tipo de compañías. Asimismo, a través de Megatrends Lab se difundirán **estudios y análisis sobre el mercado de las megatendencias** y se pondrán en marcha sucesivas clases magistrales sobre innovación en la gestión de carteras de inversión que contarán con expertos en distintos ámbitos de la economía ::

Los retos de la transformación digital de la banca



Los nuevos modelos de negocio surgen de una sociedad cada vez más exigente, que valora la inmediatez y que cada producto se adapte a sus necesidades específicas del momento.

Javier Morató Mulet @fjmoratomulet | Subdirector del PDD FiEx, FinTech & Digital Banking Executive Program de Afi Escuela de Finanzas

El contexto actual de la banca es complejo y cambiante. Las entidades se enfrentan a nuevos competidores a los que poco conocen y a los que poco temen, o mejor dicho, a los que poco conocían y a los que poco temían. Los nuevos modelos de negocio, las nuevas tecnologías y las formas de trabajo Agile, algo inherente a las empresas nativas digitales, son el medio para alcanzar el fin al que toda entidad bancaria aspira en estos momentos: la transformación digital.

Los nuevos modelos de negocio surgen de una sociedad cada vez más exigente, que valora la inmedia-

tez y que cada producto se adapte a sus necesidades específicas del momento. Han surgido nuevos hábitos de consumo y nuevas formas de relacionarse con los productos. Pongámonos en situación. ¿Os acordáis cuando teníamos que recorrer miles de tiendas hasta encontrar el producto que buscábamos? Ahora, con empresas como Amazon, es cuestión de minutos encontrarlo y de horas tenerlo en casa. Esa misma exigencia la demandan **los clientes de la banca, ya que no quieren recorrer las sucursales de media ciudad para encontrar un producto** financiero poco competi-

tivo, que no se adapta a sus necesidades, y cuya contratación se dilate tanto en el tiempo que pierda la oportunidad de compra o simplemente las ganas. Pierde el comercio *brick-and-mortar*, pierde el banco.

Y esto lo están entendiendo muy bien las *FinTech* desarrollando plataformas amigables, un *onboarding* rápido y contrataciones *one click*, poniendo foco en el cliente (*client first*) y ofreciendo precios competitivos. Y por supuesto las *BigTech*, gigantes tecnológicos cuyo interés sobre el sector financiero parecía lejano pero que cada vez suenan con más fuerza, sobre todo porque tienen los clientes, la tecnología y la liquidez.

Por otro lado, **la tecnología**, que tiene que dar servicio a nuestra estrategia ya que es una herramienta para conseguir nuestro propósito de transformación. Crear una página web y utilizar las redes sociales no significa ser digital, y querer abrazar las nuevas tecnologías sin que sirvan a nuestro propósito es un error que se comete con bastante frecuencia. *Blockchain*, inteligencia artificial, *Big Data*... tecnologías increíbles y potentes en las que se debe invertir siempre que sirvan a nuestro fin. *Blockchain* para permitir al cliente realizar transferencias internacionales rápidas y seguras, sí. *Big data* para ofrecer a los clientes ofertas personalizadas, sí. Inteligencia artificial aplicada a *chatbots* o *wealthadvisors* que ayuden al cliente a tomar mejores decisiones financieras, sí. Sí, siempre que mejore el servicio que prestamos actualmente y que el retorno de la inversión (beneficio económico o captación de clientes) justifique su coste. Sí, si tenemos los recursos y el equipo para desarrollarlas y podemos ser competitivos.

Si no es así, no hay que intentar competir con las *FinTech* o *BigTech* que en muchas ocasiones disponen del equipo y el *know how* adecuado, sino que debemos crear sinergias con ellas. En el caso concreto de las *FinTech*, en ocasiones se opta por absorber el negocio con la esperanza de absorber el conocimiento, pero en vez de esto lo que se consigue es la desaparición de la *startup* al intentar imponer la estructura y la burocracia de la banca tradicional. Si es así, es que estamos entendiendo mal la transformación, vamos en dirección contraria.

Y por último, la transformación *Agile*. Al introducir nuevos modelos de negocio, nuevas estrategias y nuevas tecnologías, estamos introduciendo un gran volumen de incertidumbre en nuestra empresa en un contexto complejo y con alta volatilidad, y las meto-

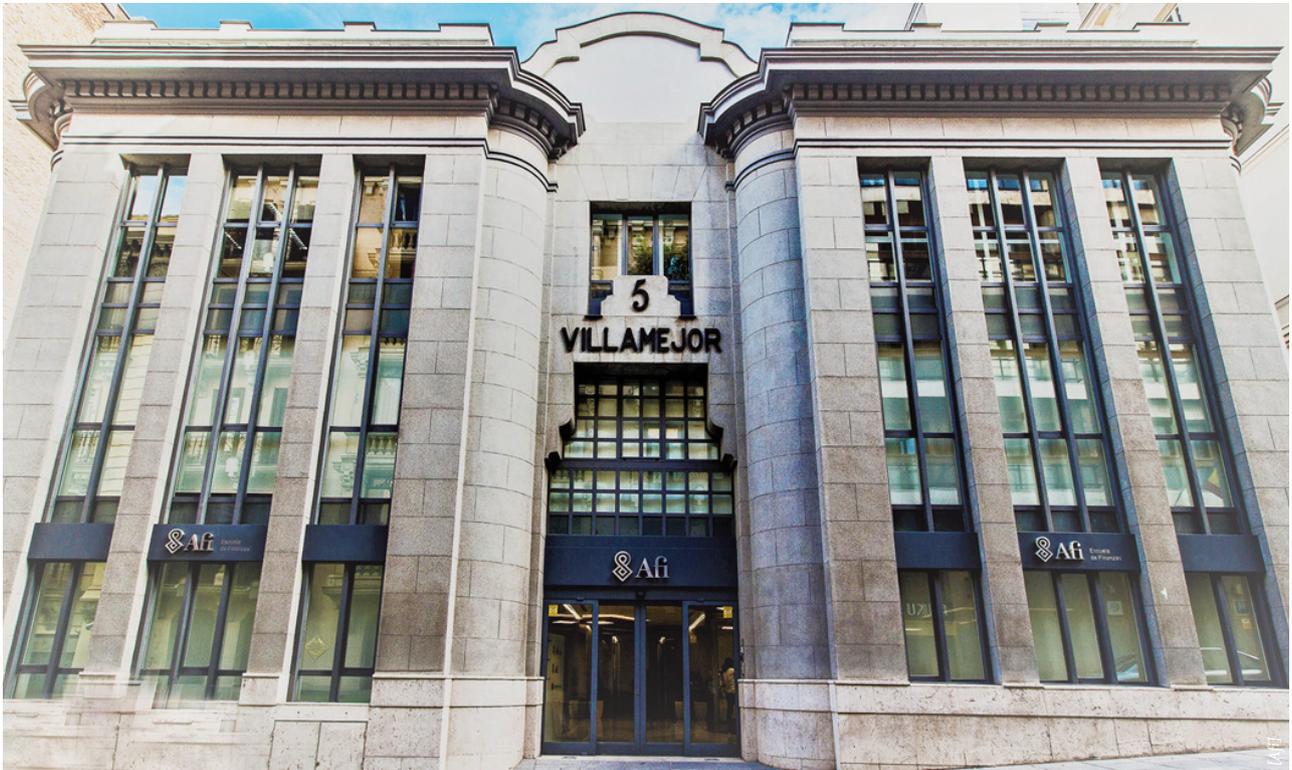
dologías ágiles, o más bien el *mindset Agile*, nos ayuda a gestionar esta incertidumbre. Como decía Charles Darwin, «no es la especie más fuerte la que sobrevive, ni la más inteligente, sino la que mejor se adapta al cambio». Debemos gestionar el cambio lo más rápido posible y siempre con la única premisa de entregar valor a nuestro cliente.

Debemos abandonar la gestión predictiva de proyectos (*waterfall*) y abrazar la evolutiva mediante ciclos iterativos e incrementales con foco en la entrega de valor. Ciclos que incorporen *feedback* constante, que nos permitan parar, inspeccionar y adaptarnos, en los que exista **una comunicación constante con nuestros clientes y stakeholders**. «*Fail fast, learn faster*». El fallo está permitido, pero debemos aprovecharlo y aprender de él, adaptarnos y evolucionar. De qué sirve planificar a largo plazo, seguir un plan al detalle, si después de un año de desarrollo vamos a entregarle un producto desfasado y que se aleja bastante de lo que realmente necesitaba nuestro cliente.

Y todo esto sólo es posible gracias a las personas. Un valor y un principio del manifiesto *Agile* lo definen perfectamente. El valor, «individuos e iteraciones sobre procesos y herramientas». Las **personas son el activo más importante que tiene cualquier organización**, ya que son las personas quienes aportan el conocimiento, la creatividad y la capacidad de innovación. El principio, «los proyectos se desarrollan en torno a individuos motivados». Como dijo Richard Branson, presidente de Virgin, «entrena a la gente lo suficientemente bien como para que se puedan ir, trátalas lo suficientemente bien como para que se quieran quedar».

Por tanto, no se puede entender una transformación digital sin los nuevos modelos de negocio, sin la tecnología ni sin un *mindset Agile*. Lo complejo es saber cómo utilizar estas herramientas para transformar nuestra organización. Por separado son impulsores relevantes, pero es cuando se adoptan de forma conjunta cuando dan sentido a la transformación.

Y para poder dar respuesta a los desafíos a los que se enfrenta el sector, **FiDEx - Fintech & Digital Banking Executive Program**- se incorpora a la oferta académica de Afi para reunir en un solo programa todas las competencias digitales necesarias para liderar la nueva Banca Digital y el ecosistema *FinTech*, siendo el primer *full Agile* de estas características ::



Abril intenso en Afi Escuela

El mes de abril ha sido uno de los más intensos en Afi Escuela, con gran cantidad de ponencias de alto nivel y eventos que han despertado gran interés entre asistentes y medios de comunicación. Además de la Ministra por la Transición Ecológica Teresa Ribera, hemos tenido la fortuna de recibir en nuestras instalaciones las visitas de Antoni Castells, Gonzalo Rengifo, Ramón Forcada y Mercedes Marhuenda.

Juan Cardenal | Redactor del área de Comunicación de Afi

POLICY BRIEF: «FINANZAS Y MEDIO AMBIENTE»

El 3 de abril Afi Escuela de Finanzas acogió en su sede la presentación del Policy Brief 'Finanzas y Medio ambiente' desarrollado por Emilio Ontiveros, Ángel Berge y Ricardo Pedraz en colaboración con el think tank europeG. Tras una reunión informativa de los tres autores a los medios de comunicación, se dio paso a una presentación pública en la que Emilio Ontiveros estuvo acompañado de **Antoni Castells, director de europeG y de Teresa Ribera, Ministra para la Transición Ecológica.**

Durante el desarrollo del evento, el presidente de Afi destacó que «cada vez es más palpable el deterioro de las condiciones de vida del planeta. **Tenemos que identificar bien estos riesgos derivados del cambio climático y tipificarlos económicamente** para avanzar hacia la esta-



De izquierda a derecha: Antoni Castells, Teresa Ribera y Emilio Ontiveros.

bilidad financiera» y también destacó la importancia de «que podamos observar test de stress que ponderen los activos más afectados por el cambio climático».

Por su parte, la Ministra Teresa Ribera añadió que **«el Green New Deal, entendido como la necesidad de un nuevo paradigma, contrato social, marco de relaciones entre agentes, ha llegado para quedarse, porque es imprescindible»**.

NUEVO MARCO PARA LA GESTIÓN DE INVERSIONES EN MUTUALIDADES, FUNDACIONES Y ORGANIZACIONES SIN ÁNIMO DE LUCRO

David Cano, Iratxe Galdeano, Carlos Magán e Ignacio Astorqui celebraron un desayuno de trabajo en el que analizaron la importancia del nuevo Código de conducta propuesto por la CNMV para la gestión de inversiones en mutualidades, fundaciones y organizaciones sin ánimo de lucro. David Cano destacó que, aunque las **«rentabilidades históricas no implican rentabilidades futuras, las volatilidades históricas sí que pueden darnos una idea de volatilidades futuras»**.

Por su parte, Iratxe Galdeano analizó el Código de conducta de la CNMV, enfatizando que «aunque el nuevo Código de conducta propuesto por la CNMV es voluntario, **es lo suficientemente detallado como para suponer que terminará siendo obligatorio**», además de que «indica que la política de inversión debe estar destinada a la preservación de capital» por lo que «se desaconsejan las operaciones de corto plazo».

Carlos Magán analizó la importancia de realizar un seguimiento constante a las inversiones ya que **«el nuevo Código envía un mensaje de que la gestión de inversiones es dinámica»**. Para realizar ese seguimiento es necesario definir cuál es la política de inversión de la organización.

MEGATRENDS LAB

Afi Escuela de Finanzas y la gestora Pictet AM presentaron el nuevo centro de investigación en megatendencias aplicadas a la gestión de carteras. La jornada de lanzamiento contó con Gonzalo Rengifo, director general de Pictet AM para España y Latinoamérica, y Mónica Guardado, Directora General de Afi Escuela, quien destacó que **Megatrends Lab «será el centro de referencia en formación, investigación e innovación en megatendencias en habla hispana»**.

CARA A CARA: ¿TIEMPO DE REDUCIR EL RIESGO EN CARTERAS?

Ramón Forcada, Director de análisis y asesoramiento en Bankinter, y David Cano, Socio de Afi, mantuvieron un interesante debate sobre *asset allocation* en la sede de Afi Escuela de Finanzas que fue moderado por la periodista de Intereconomía Susana Criado.



Durante el desarrollo del mismo, **David Cano destacó que «no se ven indicios para decir que estemos a las puertas de una recesión en EE.UU.»** y que «China es la principal potencia tecnológica del mundo pero tiene una vulnerabilidad grave: el elevado endeudamiento empresarial». Concluyó la jornada explicando que «nos encontramos en una fase expansiva duradera» en la que «hay que asumir riesgos».

AFI4TALENT

Como cada año, la sede de Afi Escuela de Finanzas ha puesto en marcha su foro de empleo Afi4Talent y ha ayudado a conectar a los alumnos de los Masters de la escuela con las empresas en las que podrán desarrollar su futuro profesional. Los profesionales de cada empresa han asesorado a los alumnos acerca de las cualidades y habilidades que busca actualmente el mercado, en un entorno distendido y cercano.

CICLO DE CONFERENCIAS DEL 25 ANIVERSARIO CON MERCEDES MARHUENDA: ESTRATEGIA TECNOLÓGICA

Afi Escuela de Finanzas celebró el 24 de abril la cuarta ponencia de su Ciclo de Conferencias del 25 aniversario con Mercedes Marhuenda, CTO Centro Corporativo Santander, sobre «Estrategia tecnológica».

Tras ser presentada por Mónica Guardado, Directora General de Afi Escuela de Finanzas, **Mercedes Marhuenda repasó la importancia del entorno VUCA** (Volatilidad, Complejidad, Incertidumbre y Ambigüedad en sus siglas en inglés), haciendo también hincapié en los factores disruptores digitales. Además, **analizó el rol de la tecnología a la hora gestionar la incertidumbre** y la importancia que pueden llegar a tener nuevos elementos como la Inteligencia Artificial, la robótica, la Internet de las cosas o el *blockchain* sobre los P&L (*Profit & Loss*), especialmente en reducción de costes y interrupción de nuevos modelos de negocio.

Al finalizar el evento, Mercedes Marhuenda recibió la escultura conmemorativa que Afi Escuela de Finanzas ha diseñado para agradecer a los ponentes del

ciclo de conferencias del 25 aniversario su participación, así como a sus profesores y expertos asociados.

«REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA: TIPOS IBOR Y TIPOS LIBRES DE RIESGO»

La última semana de abril recibimos a la Vicepresidenta de la CNMV, Ana María Martínez-Pina García, para abrir junto a Ángel Berges, Vicepresidente de Afi, la Jornada centrada en el análisis de la reforma de los índices de referencia.



A lo largo de la jornada participaron también Daniel Manzano, José Manuel Amor y Ángel Moreno por parte de Afi junto a María José Gómez Yubero, Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV.

El cierre del evento estuvo a cargo de un panel de expertos en el que participaron Covadonga Martín, Departamento de Operaciones de Banco de España; Rocío Sánchez, Directora de AEB; Carolina Fernández, Asesoría Jurídica en Inverco; Ignacio Ollero, Global Markets Legal Dept de BBVA y José María Verdugo de CECA.

MÁS ALLÁ DE LAS PUERTAS DE AFI ESCUELA

Aunque esta sección comparte todos los eventos que realizamos en la sede de Afi Escuela de Finanzas, cabe destacar también la importancia de Afi fuera de sus propias instalaciones.

Este mes es especialmente relevante destacar la presentación del estudio «Impacto socioeconómico de las matemáticas en España», desarrollado por el área de Economía aplicada de Afi para la Red Estratégica de Matemáticas y que fue presentado por Diego Vizcaíno, en un evento que contó con la presentación de la Ministra de Industria, Comercio y Turismo María Reyes Maroto. También cabe destacar la presentación oficial del último Informe ClosinGap centrado en el coste de oportunidad en la brecha de género en pensiones en España, elaborado asimismo por el equipo de Economía aplicada de Afi y presentado por José A. Herce, director asociado de Afi, Juan Fernández, consejero delegado de MAPFRE VIDA y Eva Piera, directora general de Relaciones Externas del Grupo MAPFRE ::



«La educación digital permite a cada persona aprender a su propio ritmo, adquirir nuevos conocimientos para proyectarse profesionalmente, volver a la universidad en cualquier momento y a cualquier edad.»

El Futuro global de la educación digital

Ya son **80 millones de personas** las que han participado en algún tipo de formación a través de plataformas digitales. Se trata de uno de los sectores de la economía digital que más rápidamente crece debido al elevado coste de la educación convencional, la rigidez de la oferta, y la falta de innovación. Las universidades no terminan de dar con la fórmula para educar a la fuerza de trabajo del siglo XXI. La educación digital permite a cada persona aprender a su propio ritmo, adquirir nuevos conocimientos para proyectarse profesionalmente, volver a la universidad en cualquier momento y a cualquier edad, y participar en comunidades virtuales en las que se aprende de manera colaborativa.

La mayor parte de los **cursos digitales tienen que ver con tecnología, administración de empresas, ciencias sociales, y las ciencias físicas y naturales**, si bien proliferan también los cursos sobre las artes y las humanidades. Los mayores operadores son plataformas tales como Coursera, edX, Canvas Network y Udacity, que atraen estudiantes a lo largo y ancho del mundo. También existen plataformas más enfocadas en alguna área cultural, como MiríadaX (del Santander y Telefónica), que ofrece cursos en español, France Université Numérique (FUN) o XuetangX (de Tsinghua University), en mandarín. Mientras que Coursera, Can-

vas Network, edX y FutureLearn (la filial de Open University) obtienen sus contenidos de redes de universidades, Udacity o XuetanX desarrollan sus propios contenidos.

El auge de la educación digital ha generado también un debate social intenso sobre el papel del ánimo de lucro en este sector tan importante para la sociedad. Coursera, Canvas Network y Udacity son empresas con ánimo de lucro, mientras que edX es una organización sin ánimo de lucro y FutureLearn y XuetangX son filiales de universidades públicas. En mi opinión, **el hecho de que exista una oferta diversificada por parte de plataformas de diversa índole es beneficioso para el usuario**. Se trata de que haya competencia, sin prejuicios sobre la conveniencia de que la educación sea un sector más de la economía de mercado.

También conviene considerar si las universidades deben sumarse a este tipo de plataformas y ofrecer cursos digitales además de presenciales. Desde mi punto de vista creo que **es absolutamente imprescindible que las universidades se incorporen al mundo digital**, incluso en competencia con ellas mismas. Se trata, nuevamente, de innovar y de ofrecer mejores oportunidades de formación a un precio asequible y de una manera flexible. Mi propia experiencia como profesor tanto en Coursera como en edX me inclina a **apostar por un modelo mixto en el que los estu-**

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

diantes reciben formación tanto digitalmente como de manera presencial. Creo que el futuro de la educación superior necesariamente tendrá que incluir los formatos digitales.

Un último sector de actividad es **la formación digital de los empleados de la empresa.** En este campo el líder es Accenture Academy, con la que también he colaborado y que ofrece a las empresas soluciones de formación para reverdecer o ampliar los conocimientos de su fuerza de trabajo en temas técnicos, cumplir

con requisitos legales de información sobre regulaciones de trabajo, o preparar a los empleados para una posible promoción o cambio de puesto. Coursera también ha lanzado una división llamada Coursera for Business para operar en este campo. En definitiva, se observa una explosión de la oferta de educación a través de plataformas digitales. Como siempre, el usuario resulta beneficiado al poder acceder más fácilmente a un número mayor de posibilidades y a precios muy atractivos ::



«El BCE ha reiterado en numerosas ocasiones que los tipos de interés negativos son una potente herramienta de política monetaria y al mismo tiempo que existe un reverso negativo en su aplicación por un período de tiempo muy largo.»

Los tipos negativos y el BCE

El tipo de la facilidad marginal de depósito (FMD) del BCE, en la que los bancos depositan su exceso de liquidez en la institución, se situó en negativo por primera vez en junio de 2014, y tras rebajarse a -0,4% en marzo de 2016 se mantiene en este nivel hasta la actualidad. A lo largo de estos cinco años de tipos nominales negativos en la FMD, el **BCE ha reiterado en numerosas ocasiones que los tipos de interés negativos son una potente herramienta de política monetaria**, pues suponen un refuerzo a la orientación futura (el denominado *forward guidance*) sobre los tipos de interés, aceleran el rebalanceo de carteras asociado al programa de compras de activos (*Asset Purchase Program*, o APP) y apoyan la efectividad de las operaciones de inyección de liquidez a muy largo plazo o TLTRO.

Al mismo tiempo, la autoridad monetaria ha declarado en todo este tiempo que existe un reverso negativo del uso de los tipos negativos, pues **su permanencia por un período de tiempo muy largo podría derivar en efectos negativos acumulados sobre la actividad de intermediación y la estabilidad financieras**. En este sentido, el BCE ha aludido en numerosas ocasiones a la necesidad de que la banca europea tomara acciones para mejorar su resiliencia al entorno de tipos muy bajos mediante un ajuste de sus modelos de negocio (mayor diversificación de

fuentes de ingresos), la reducción de costes y la mejora de eficiencia, además de acelerar la digestión de los activos dudosos en balance.

En la actualidad, el impacto anual para la banca del área euro de la existencia de tipos negativos del -0,4% en la FMD se sitúa cerca de ocho mil millones de euros, producto de la existencia de un exceso de liquidez (reservas excedentarias más depósitos) cercano a los dos billones de euros que las entidades mantienen desde hace ya muchos trimestres. Aunque el impacto es muy heterogéneo por entidades, por sistemas o jurisdicciones, es evidente que es mucho **más intenso en Alemania, Francia y Holanda frente a la banca española o italiana**.

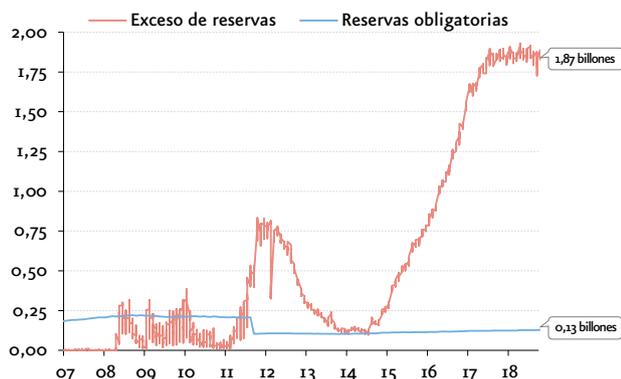
El hundimiento de las expectativas de evolución futura de los tipos de intervención del BCE, producto de la fuerte desaceleración del ciclo experimentada desde el verano de 2018, ha sido el detonante de un creciente debate acerca de la idoneidad de seguir «gravando» a la banca europea con el «impuesto» que suponen los tipos negativos.

Este debate ha alcanzado el seno del BCE, donde se acumulan señales que apuntan a un **posible cambio en la política de tipos de interés negativos en próximos trimestres**. En concreto, de las declaraciones de Draghi en enero, relativas a la necesidad de que el sector bancario se mantuviera sólido

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

Reservas obligatorias y exceso de reservas* en el BCE

(billones de euros)



* Exceso de reservas en la cuenta corriente más facilidad marginal de depósito.
Fuente: Afi, Macrobond.

(como garantía de que una desaceleración económica no torne en algo más grave), hemos pasado a finales de marzo al reconocimiento del estudio de varias opciones para mitigar los aspectos dañinos del mantenimiento de los tipos de interés negativos. Finalmente, en el Consejo de Gobierno del 10 de abril de 2019, Draghi hizo menciones a que «no se había discutido si la introducción de un sistema de tramos en la FMD permitiría mantener los tipos bajos durante más tiempo», lo que muchos participantes de mercado interpretaron como una forma diplomática de decir que el Consejo de Gobierno no lo ha mirado todavía, pero que lo podría hacer pronto.

Todo parece indicar que la decisión en el Consejo de Gobierno del BCE tardará en tomarse. Incluso, podría no producirse cambio alguno si no se identifica una motivación clara en términos de política monetaria. En cualquier caso, y trabajando con la hipótesis de que la probabilidad de ocurrencia es elevada, el foco del mercado se dirige a **identificar las implicaciones de la instauración de un sistema de tramos**

(*tiering system*) en la FMD. En principio, y según las distintas modalidades en que se pudiera articular, parece claro que permitiría que los bancos redujeran en gran medida el coste de depositar la liquidez en el BCE, mejorando su rentabilidad por esta vía y, por tanto, reduciendo la presión sobre la cotización de su valor en el mercado bursátil, hoy muy deprimido.

El **funcionamiento teórico de un sistema de tramos es sencillo**, y hay varios ejemplos de aplicación reciente, como los bancos centrales de Suiza, Dinamarca y Japón que mantienen tipos nominales negativos desde hace años e introdujeron ya hace tiempo diferentes sistemas de tramos. El sistema implicaría que, hasta un montante determinado de liquidez depositada en el banco central (por ejemplo, un múltiplo de las reservas obligatorias) el coste fuera cero, y que por encima de determinados volúmenes (o siguiendo el ejemplo anterior, múltiplos de las reservas obligatorias), se seguiría aplicando un tipo negativo.

Finalmente, creo necesario hacer otra reflexión muy relevante derivada de la posible introducción de cambios en la FMD por parte del BCE. Se trata de la potente señal que de forma indirecta envía el BCE sobre su mensaje de política monetaria: el mero reconocimiento de que pueda ser necesario estudiar cómo minimizar los efectos negativos del actual esquema funcionamiento de la FMD sería coherente con un retraso en los planes de la autoridad monetaria para elevar los tipos de interés de intervención; es decir, **un alargamiento de facto en la orientación a futuro sobre los tipos de interés**. Así lo ha interpretado el mercado, que en las últimas semanas ha prácticamente reducido a cero el descuento de subidas de tipos de interés para el BCE en el horizonte de los próximos 3-4 años ::



«Simone Veil es un claro ejemplo de una historia de superación, lucha y entrega por el bien público.»

Simone Veil

Numerosos estudios enumeran las secuelas biológicas que se generan en aquellas personas que han sobrevivido a un campo de concentración. Incluso análisis recientes han puesto de manifiesto que los descendientes de esas personas tienen niveles de cortisol más bajos, y que por ello pueden desarrollar dolencias, padecer estrés y tener otras patologías con mayor prevalencia que la media de la población.

Pues bien, el caso de Simone Veil es el **claro ejemplo de que la superación y la motivación** no sólo individual, sino el afán de erradicar los horrores que se han vivido de joven, es un motor capaz de superar cualquier estudio y cualquier estadística.

Simone, junto con sus dos hermanas Milou y Denise, consiguieron sobrevivir a su confinamiento en el campo de concentración de Auschwitz donde ingresó a los 17 años. Sin embargo, sus padres y su hermano no corrieron igual suerte.

Una vez salió del campo de concentración se fue a París, donde estudió

derecho y ciencias políticas; y a partir de ahí, ha desarrollado una exitosa carrera política.

Entre 1974 y 1979 fue ministra de Salud, Seguridad Social y Familia en Francia, periodo en el que aprobó **leyes polémicas como el acceso a los anticonceptivos en 1974 y la legalización del aborto en 1975**. En 1979 fue la primera mujer Presidenta del Parlamento Europeo, donde mantuvo su cargo hasta 1982. Después de varios años trabajando a nivel europeo, volvió en 1993 a la política francesa como ministra de Sanidad y Asuntos Sociales.

Simone Veil es un claro ejemplo de una historia de superación, lucha y entrega por el bien público y el interés general, lo que le llevó a ser reconocida con numerosos galardones, entre ellos **el Premio Carlomagno en 1981, el Premio Príncipe de Asturias de Cooperación Internacional en 2005 y el Premio Carlos V en 2008**. En 2018, un año después de su fallecimiento, ingresa con todos los honores en el Panteón, cripta donde descansan las personas más ilustres de Francia ::



«El mundo rural necesita gestores institucionales que entiendan lo importante que es su tarea para que la funcionalidad productiva y la vida social en el territorio no se pierdan.»

Laponia III: la Ventanilla única de la repoblación

Seguro que muchos de Vds. han oído o visto noticias sobre la «Ventanilla Única Administrativa» (VUA) más de una vez en la última década. Pero ¿han visto alguna realización material de esta maravilla de la civilización administrativa de nuestra época? Yo no. Si en el mundo urbano, que es el que les interesa a las empresas y las administraciones, no hay ventanillas únicas dignas de tal nombre (electrónicas, simplificadas, inmediatas y post-verificables, que explico ahora mismo), se podrán imaginar que en la España a repoblar tampoco.

Pero es que, además, en el hipotético caso en el que la VUA se hubiese extendido tanto a ciudades como a pueblos, estoy seguro de que encontraríamos replicada hasta una exactitud estomagante la estructura y los criterios de la regulación que subyace a la obtención de una autorización cualquiera para conducir una explotación de interés económico.

Es decir, que si las farmacias (o los bares, un decir) en las ciudades deben cumplir unos requisitos de superficie y funcionalidad determinados, deben cumplir exactamente los mismos en los infinitamente más pequeños municipios del mundo rural. Obviamente, quien se ha enfrentado a esto sabe que, en muchas ocasiones, ello es no solo imposible, sino incluso, indeseable. Estoy convencido de que se puede preservar la salud de los consumidores o del

medio sin necesidad de someterse a algunos de los arbitrarios requisitos que se exigen para el desarrollo de muchas actividades económicas, especialmente en el mundo rural.

Se trata, en definitiva, de **simplificar los trámites y también los requerimientos**, desde querés familiares hasta iniciativas de movilidad, pasando por la construcción o los cuidados personales (todas ellas actividades cruciales en el mundo rural). Debe entenderse por parte de las administraciones de todo nivel, sean estatales, autonómicas o locales, que los requisitos, tiempos y circunstancias de servicio en estas actividades en la España despoblada no pueden ni deben ser los mismos. Una aplicación lisa y llana de requisitos que aplicarían en ciudades de 100.000 habitantes no es sensata en muchos casos y, además, es contraproducente, haya VUA o no. Esto está sucediendo cada día, con la triste consecuencia de que docenas de iniciativas empresariales, cooperativas, asociaciones civiles, etc. en cada comarca española por repoblar, se están estancando.

Insistimos a menudo en lo importante que sería una **fiscalidad discriminatoria** positiva (sí, discriminatoria positiva) para el mundo rural. Pues bien, ¿hay alguien que no vea que mucho más importante que eso es la agilidad y la orientación *pro-business* de las administraciones? Mientras que los re-

guladores sectoriales, administrativos y laborales no entiendan esto, cualquier otra política que pretenda ayudar a la repoblación va a fracasar a mitad de camino. Se perderán recursos, se quemarán ilusiones y, lo que es peor, el enorme deterioro que la despoblación entraña seguirá extendiéndose en el territorio y profundizando en sus heridas. Puede que de manera irreversible.

El mundo rural necesita **gestores institucionales** que entiendan lo importante que es su tarea para que la funcionalidad productiva y la vida social en el territorio no se pierdan. Aquellos pueden tener la mejor voluntad del mundo, pero si a la postre son meros guardianes de un conjunto de normas inadaptadas, obsoletas y disfuncionales, por muy celosamente que cumplan su tarea, su esfuerzo no servirá para mucho. Un ejemplo bien elocuente de lo retardataria que puede ser una norma en grandes ciudades o en pequeñas aldeas, son los Planes Generales de Ordenación Urbana, cuya gestación dura lustros y se alumbran ya obsoletos aspirando a estar vigentes otros tantos años. Si a pesar de esta realidad administrativa se avanza, debe ser porque la fuerza de la sociedad civil es enorme.

Pero en el mundo rural, en el que la masa crítica civil está inevitablemente ausente tan a menudo, **no es tan fácil resistir, y no digamos contrarrestar o superar, a la inercia administrativa.** En otras palabras,

por esta causa y muchas otras, es muy difícil vencer la «velocidad de escape» de la despoblación. La despoblación ejerce una enorme fuerza centrípeta, a veces, **mutatis mutandis**, como si de un agujero negro se tratase.

¡Ah!, sobre lo de «post-verificables», la misma palabra lo dice: que el cumplimiento de algunos (o todos, según el caso) de los requisitos exigidos para la apertura de una actividad se dé por realizado en el momento de cursar la solicitud sin que sea obstáculo para el inicio de la actividad, de manera que esta se pueda iniciar efectivamente cumplido un plazo mínimo «de cortesía» para que el promotor pueda hacerse con esos permisos intermedios. Cumplido ese plazo, las autoridades se reservan el derecho de verificar (*in situ* incluso, aleatoriamente, en cualquier caso) que todos esos permisos se le han concedido al promotor. Si es así, la actividad podrá continuar sin trabas e indefinidamente o mientras estén vigentes los permisos correspondientes. De no haberse realizado por parte del promotor las diligencias oportunas, la autoridad competente podrá cerrar la actividad, imponer una sanción o cualquier otra medida proporcionada al incumplimiento. Incluso, ante el coste de la exhaustividad en los controles, yendo más allá para disuadir a polizones –que también los hay– y convencerles de que la aleatoriedad no es la rifa del jamón::



«La concentración adicional de estas ya “poderosas empresas” podría tener consecuencias adversas.»

Concentración empresarial

En alguna ocasión aquí y en otras publicaciones he tratado de reflejar la preocupación por esa tendencia observada desde hace tiempo hacia una mayor concentración empresarial, como en un artículo en *El País* el 12 de octubre del año pasado («[Poder de mercado en ascenso](#)»). Desde entonces, la evidencia y el análisis de las implicaciones de esa tendencia han ocupado una atención preferente. Ahora es el FMI el que en uno de los capítulos analíticos del [WEO correspondiente a abril de este año](#) se ha ocupado de forma bastante completa, atendiendo fundamentalmente a sus implicaciones macroeconómicas.

Con observaciones empíricas correspondientes a un millón de empresas de varios sectores económicos en 27 países, dos tercios con economías avanzadas, parte de dos puntos esenciales:

1. El poder de mercado ha aumentado en las economías avanzadas. A pesar de las dificultades para medirlo, los autores del informe aportan como evidencia, al menos parcial, la elevación de los markups -la ratio entre el precio de un bien sobre el coste marginal de producirlo- en torno a un 8% desde 2000.

2. El incremento ha tenido lugar en varios sectores y en la mayoría de las economías avanzadas. Aunque se ha concentrado en mayor medida en una pequeña fracción de empresas más

dinámicas, más productivas e innovadoras, entre las que desde luego se encuentran las tecnológicas.

Estos son los hechos ya conocidos y que recordemos fueron objeto de discusión en el último cónclave de banqueros centrales en Jackson Hole, el pasado julio. El WEO referido aborda cuatro grandes implicaciones macroeconómicas con un respaldo analítico creo que suficiente. La concentración adicional de estas ya «poderosas empresas» podría tener consecuencias adversas como algunas de las siguientes tendencias observadas:

1. Impacto sobre la inversión. A pesar de los bajos costes de financiación y los elevados retornos esperados, la inversión es débil, tal como se refleja en la ratio del valor de mercado de las empresas sobre el valor contable de su stock de capital, este último medido por la Q de Tobin.

La debilidad de la demanda podría ser una causa más de lo anterior, como también el ascenso, no siempre medido adecuadamente, del capital intangible, de las que ya se ocupó el propio FMI en trabajos anteriores. También el descenso de los precios en las inversiones materiales explicaría parcialmente ese menor valor de la inversión.

Lo que sí es fácil de asumir es que el aumento del poder de mercado podría conducir a que las empresas que lo ejercen invirtieran por debajo de lo que se consideraría el óptimo.

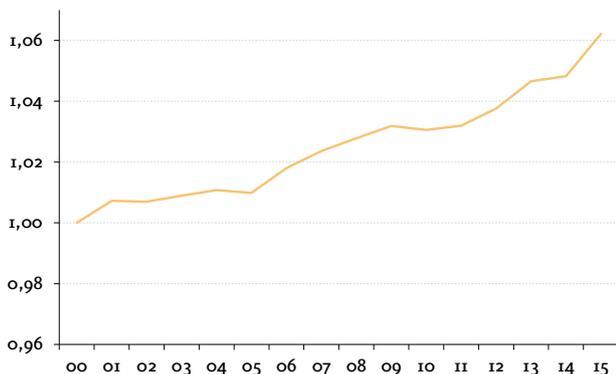
EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático emérito de la UAM.

Twitter: @ontiverosemilio

Evolución del poder de mercado

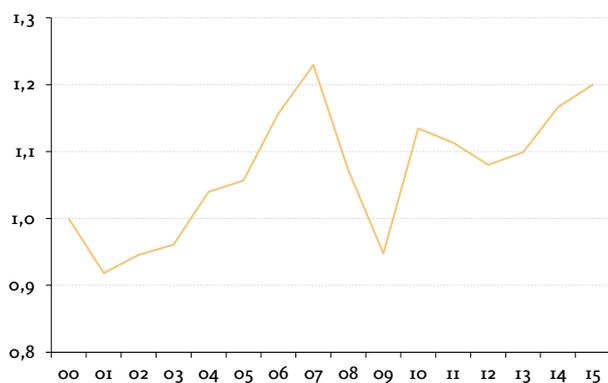
Márgenes de beneficio

(Índice, 2000 = 1)



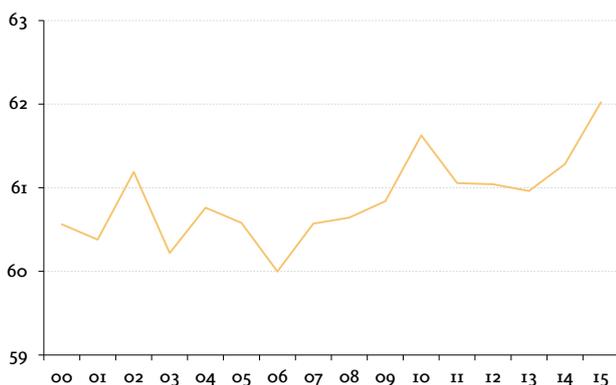
Rentabilidad

(Índice, 2000 = 1)



Concentración

(%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. *World Economic Outlook*, abril 2019. Capítulo 2: The Rise of Corporate market power and its macroeconomic effects. Pág. 59.

Nota: Los cálculos de márgenes de beneficio se basan en el enfoque de De Loecker y Warzynski (2012) utilizando la base de datos Orbis. El Panel 1 traza los efectos fijos anuales de las regresiones de los márgenes de beneficio que también incluyen los efectos fijos de los países para considerar la entrada y salida a/de la muestra. Las regresiones son ponderadas por los ingresos de explotación de las empresas. La medida de la rentabilidad utilizada en la figura es el índice de Lerner, calculado como el promedio ponderado de la proporción de ganancias antes de impuestos de las empresas. La concentración se calcula como la proporción de ventas de las cuatro principales a las 20 principales empresas dentro de cada grupo de sector de país. Para agregar, se toman los promedios simples transversalmente a los sectores dentro de un país, y luego la mediana transversalmente a los países, para obtener la línea trazada. Consulte la Tabla 2.1.2 del Anexo en línea para obtener una lista de los países utilizados en los cálculos.

2. Una creciente desconexión entre una tasa de retorno del capital productivo y una descendente tasa de retorno de los activos considerados de menos riesgo, como los bonos gubernamentales y los de las empresas más solventes.

La mayor demanda de esos activos sin riesgo podría ser una causa complementaria que justificara parcialmente esa tendencia, además de las orientaciones manifiestamente laxas de las políticas monetarias.

3. Una ampliación del gap entre la riqueza financiera y la riqueza productiva.

4. Un descenso en la participación de la renta del trabajo y una elevación de la desigualdad en la renta. El descenso de la capacidad de negociación podría ser una causa adicional que explicara esa distribución más regresiva de la renta.

5. Un descenso en el crecimiento de la productividad. Al que no sería ajeno esa otra tendencia observada en el ritmo de innovación o diferimientos demasiado largos en la aportación de sus resultados. Ese mediocre comportamiento de la productividad también vendría explicado por la primera de las tendencias, de descenso de la inversión.

A pesar de las cautelas de los investigadores acerca de los problemas de medición y la observación de resultados, esas implicaciones son relevantes. Desde luego para la efectividad de las políticas monetarias, pero también para la propia legitimidad del sistema económico, en un momento políticamente tan delicado como el actual ::

