

 empresa global

 Afi

194

Junio 2019

La internacionalización de la marca España

La reforma de los índices de referencia de tipos de interés

Formación continua como motor de crecimiento profesional

Competir para promover el «Big Data»

ESTRATEGIA GLOBAL

Las virtudes e inconvenientes del libre comercio

LA FIRMA DE MERCADOS

La Fed, de nuevo a escena

#MUJERESQUETRANSFORMAN

#Nosinvosotros

HOMO OECONOMICUS

Laponia IV: armonía generacional

PASEO GLOBAL

75 años de Bretton Woods





Empresa Global

Nº 194 (junio 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, Mónica Guardado, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Ángel Moreno, Emilio Ontiveros, Fernando Rojas, Ángela Sánchez y Federica Troiano

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 Vizcaino

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

El comercio global como palanca de crecimiento

En la edición de junio de Empresa Global analizamos la importancia del comercio global y la internacionalización de las empresas, así como su efecto en el crecimiento y en el desarrollo de los países, entre otros muchos temas.

Para ello, presentamos la historia de la internacionalización de las empresas españolas desde la década de los 70 hasta nuestros días. Planteamos la evolución desde aquellas compañías pioneras que apostaron por la inversión en el exterior y observamos como la internacionalización de la banca, consecuencia de la crisis de los 80, permitió canalizar los flujos de inversión provenientes del extranjero. Todo ello, junto con el desarrollo tecnológico, los acuerdos internacionales y la creación de la UE favorecieron la internacionalización de las empresas españolas y la difusión global del «made in Spain». El resultado fue la apertura comercial de España que pasó del 22% en 1980 hasta el 60% a comienzos del s. XXI. Hoy en día la inversión directa de España hacia el exterior ha superado los 491.000 millones de euros, un 700% más de la registrada al comienzo del nuevo milenio.

Emilio Ontiveros se centra en el 75 aniversario de los acuerdos de Bretton Woods, que permitieron la creación de un mercado global que ahora se tambalea por la crisis del comercio global. En la misma línea, **Mauro F. Guillén** analiza las virtudes e inconvenientes del libre comercio, mientras que **José Manuel Amor** explica los efectos de que la Reserva Federal de EE. UU. anuncie la rebaja de los tipos.

Por otro lado, recogemos la reforma de los índices de referencia de tipos de interés por la cual se sustituye el EONIA por el €STR y continuamos con la saga de **José Antonio Herce** sobre la despoblación rural. **Mónica Guardado** dedica su columna a Denis Mukwege, Premio Nobel de la Paz 2018 junto con Nadia Murad, por sus esfuerzos para erradicar la violencia sexual como arma contra la población civil en guerras y conflictos armados.

Además, nos detenemos en las nuevas tecnologías que están revolucionando el mercado a través de una entrevista a los finalistas del *Datathon* y hacemos hincapié en la necesidad de contar con una formación continua para adaptarse y crecer en un mercado sometido a la innovación constante ::

TEMA DE PORTADA

La internacionalización de la marca España

La banca, las telecomunicaciones y la energía han jugado un papel fundamental en la difusión de la marca España en el mundo mediante el «Made in Spain». En este artículo recorremos la historia de la internacionalización de las empresas españolas.

Pág. 3



PERSPECTIVAS

La reforma de los índices de referencia de tipos de interés

La sustitución del EONIA por el €STR no sólo requerirá de cambios en los contratos, sino que también tendrá consecuencias para la valoración de los derivados y exigirá cambios operativos en toda la comunidad de usuarios.

Pág. 6



ESCUELA

Formación continua como motor de crecimiento profesional

Para adaptarse y crecer en un mercado sometido a la innovación constante, los empleados tienen que estar permanentemente formándose y actualizando sus conceptos técnicos.

Pág. 9



TECNOLOGÍA

Competir para promover el Big Data

Pablo Manuel Garabal Vaquero, Emilia Musat y Maria Ruiz Martín han resultado finalistas del Datathon Cajamar UniversityHack 2019, el concurso que organiza Cajamar para jóvenes estudiantes de Data Science.

Pág. 11



PUERTAS ABIERTAS

Mes de retornos en Afi Escuela

El mes de mayo en Afi Escuela fue uno de retornos: volvieron los talleres de Seguros y de Banca. Regresó también la iniciativa #MujeresQueTransforman.

Pág. 13



ESTRATEGIA GLOBAL

Las virtudes e inconvenientes del libre comercio

MAURO GUILLÉN

Pág. 15



MERCADOS FINANCIEROS

La Fed, de nuevo a escena

JOSÉ MANUEL AMOR

Pág. 17



#MUJERES QUE TRANSFORMAN

Doctor Milagro

MÓNICA GUARDADO

Pág. 19



HOMO OECONOMICUS

Laponia IV: armonía generacional

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pág. 20



PASEO GLOBAL

75 años de Bretton Woods

EMILIO ONTIVEROS

Pág. 22



La internacionalización de la marca España

[Shutterstock/Getty Images]

La banca, las telecomunicaciones y la energía han jugado un papel fundamental en la difusión de la marca España en el mundo mediante el «Made in Spain». En este artículo recorreremos la historia de la internacionalización de las empresas españolas para llegar hasta nuestros días, cuando la inversión directa de España hacia el exterior (Banco de España) ha superado los 491.000 millones de euros, experimentando un crecimiento superior al 700% desde el comienzo del nuevo milenio.

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

Aprovechando las oportunidades de negocio y desafiando los diferentes factores de riesgo asociados a una expansión internacional (por ejemplo, el poco conocimiento del cliente, de la cultura del país e incluso de la forma del gobierno), un reducido grupo de empresas tales como Endesa (energía eléctrica), Repsol (petróleo y gas), Iberia (transporte aéreo) y Telefónica (telecomunicaciones), junto a dos grandes grupos bancarios como Santander y BBVA, **apostaron abiertamente por una estrategia de inversiones en el extranjero**, para así poder liderar sus respectivos sectores de actividad, a partir de los años 70 del pasado siglo.

La crisis de esa década llevó a las empresas transnacionales a reducir sus niveles de inversión y mane-

jar sus tesorerías directamente a través de los depósitos que se ofrecían en el sistema bancario. Este fenómeno favoreció la **difusión de los bancos en el mundo**, así como esta consolidación de la banca en el plano internacional logró solucionar algunas de las dificultades en la economía real. Con la recuperación de los países desarrollados y el replanteamiento de las inversiones de las empresas transnacionales, los países en desarrollo sustentaron su crecimiento económico gracias a la inversión extranjera directa (IED) y la explotación de sus recursos naturales, sobre todo petróleo.

La crisis de la década de los 80 condujo a los bancos privados internacionales a poner en marcha un conjunto de estrategias para **fortalecer su papel como**

intermediarios financieros. A través de fusiones y adquisiciones, los bancos de gran tamaño empezaron a absorber a las instituciones bancarias más pequeñas en los países donde se instalaban, como forma de garantizarse una financiación que hubiese sido más costosa sin este proceso, así como forma de mantener una marca con prestigio en el lugar de la inversión.

La conversión de la banca internacional en bancos universales se realizó gracias a la evolución del puro negocio bancario (basado en la canalización del ahorro hacia la concesión de préstamos y la consecuente transformación de plazos), hacia un negocio financiero más complejo que poco a poco fue teniendo un carácter más global. El resultado de toda esta estrategia hace común el negocio internacional de los diversos sistemas bancarios.

Por otro lado, **gracias al avance en las telecomunicaciones, los sistemas de información y los equipos informáticos, se contribuyó decisivamente a unir y acercar toda la tipología de mercados.** El importante progreso técnico alcanzado en la microelectrónica, la informática y por supuesto las telecomunicaciones, han derivado en la creación de bancos con la capacidad de generar, procesar y transmitir información en tiempo real, teniendo capacidad para ofrecer a la clientela global un amplio abanico de productos y servicios adaptados a sus necesidades. A través de la inversión realizada por los bancos globales, el mundo financiero queda al alcance de cualquier operador que (además de recursos) disponga de algún medio electrónico o digital.

Constituían factores determinantes el favorable clima económico internacional y la estabilización del sistema político, la eliminación de los principales obstáculos a la IED (la política desreguladora y de privatizaciones tras el Consenso de Washington¹), más los acuerdos de integración regional como el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), el NAFTA (*North American Free Trade Agreement, actualmente reformulado en el TLCAN*) y el APEC (*Asia Pacific Economic Cooperation Council, en el que participan Chile y México*). A todo lo anterior, deberíamos incluir la cercanía cultural y lingüística que han facilitado la rapidez de las inversiones, el despliegue y la adaptación de productos y los servicios financieros.

Iniciada la década de 1990, América Latina era la región que estructuralmente ofrecía mejores perspectivas como destino de expansión debido al alto potencial demográfico y los bajos costes laborales, así como a la fuerte relación cultural existente.

Derivado de lo anterior, **América Latina se convirtió en el destino preferido para estos importantes flujos de inversión de bancos y empresas españolas.** Se comenzó con la presencia de Telefónica e Iberia, que acudieron a los procesos regionales de privatizacio-

nes. Posteriormente, entraron Endesa, Iberdrola y Repsol y, a partir de 1995, adoptaron dimensiones realmente significativas con la estrategia de adquisiciones iniciada por las dos grandes entidades bancarias: Santander y BBVA. Existían millones de personas atendidas por sistemas bancarios caracterizados por su escaso nivel de desarrollo y capitalización, reducida eficiencia de sus estructuras productivas y gran retraso tecnológico. La falta de financiación limitaba el crecimiento de muchos países en desarrollo y, según el Estudio de Internacionalización Empresas Españolas de Millbrown, el crédito bancario era el producto más demandado².

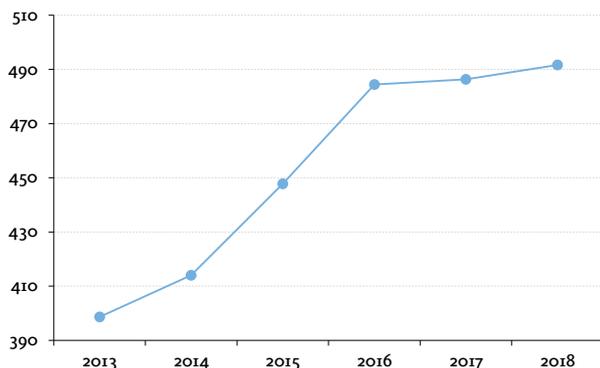
Los mayores bancos españoles superada la fase inicial de instalación en los distintos países latinoamericanos y lograda una amplia presencia y liderazgo, se enfrentan al desafío de **llegar a aquella parte de la población que aún no tienen acceso a los servicios financieros** y, de igual manera, **llegar a las micro y pequeñas empresas** que no pueden acceder a la financiación de mercado. Es en estos segmentos donde resulta indispensable el papel que juega la banca, ya que es la única que puede hacer florecer el desarrollo de un tejido productivo basado en la pequeña y mediana empresa. Esta relación con el mundo empresarial era un conocimiento que la banca española tenía ya adquirido, derivado de que más del 99% del tejido productivo en España pertenece a este segmento, y en los países de América Latina que estaban creciendo, estas empresas también componían un alto porcentaje del total de empresas. Por lo tanto, se han beneficiado los países a través de una doble vía: apoyando a las familias y mejorando la asignación de recursos para el tejido empresarial, generando indudables beneficios para el crecimiento económico de los países.

En todo este proceso, **jugó un papel fundamental la incorporación de España a la Unión Europea.** El mercado único y el posterior establecimiento de un área monetaria única y la introducción de la moneda común favorecieron la conquista de los mercados latinoamericanos, después norteamericanos y asiáticos, por la mayor desregulación y una mayor competencia, dentro de un entorno de tipos de interés bajos, así como estabilidad macroeconómica. Las **políticas de cohesión interregional permitieron una creciente apertura comercial y la mayor eficiencia del sistema económico y financiero español**, logrado por la modernización y la dinamización de la economía española. Cabe reseñar que, en 25 años, la apertura comercial de la economía española, medida a través la suma de exportaciones e importaciones respecto al PIB, pasó del 22% de 1980 al 60% de comienzos del siglo XXI.

La crisis del 2008 y el estancamiento de los mercados han impulsado la internacionalización de mu-

Inversiones de España en el exterior

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi, Banco de España

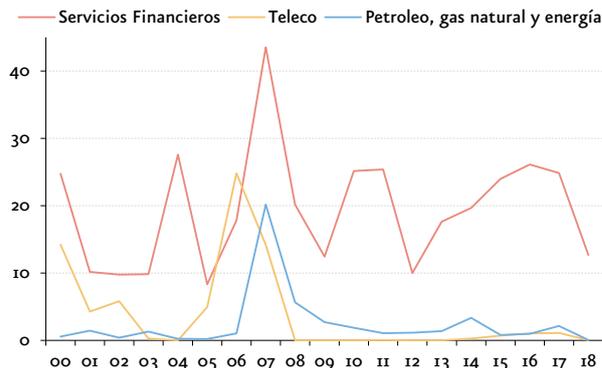
chas empresas, aunque la mayoría tenían más de 10 años de experiencia internacional. En los últimos cinco años hemos asistido a una recuperación de las inversiones. El leve incremento a cierre de 2017 (+0.38%) ha sido sustituido por un incremento del 1,1% a cierre del año pasado, superando los 492.000 millones de euros.

Sin embargo, en el siguiente gráfico observamos que los flujos de inversión bruta de los tres sectores principales, o sea los servicios financieros, las telecomunicaciones y el sector energético, se han reducido en el último año.

Por lo tanto, creemos que **el crecimiento de la inversión internacional vendrá más por la entrada en nuevos mercados** que por la consecución de nuevos clientes en los ya abordados, apoyado por la partici-

Flujos de inversión bruta de empresas españolas en el extranjero

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi, ICEX

pación en eventos y la adaptación de la oferta a la demanda local. Las claves del éxito se encuentran en una buena relación calidad-precio, una adecuada política de recursos humanos, una marca fuerte y una red de alianzas estratégicas. Por otro lado, estos procesos no están exentos de dificultades, entre las que se encuentran la selección de los socios comerciales en otros mercados con los que pueden tener una mayor relación con los clientes y los gobiernos locales, además de que en los países de destino puede haber barreras regulatorias.

La febril actividad y el liderazgo alcanzado han sido fundamentales para reforzar la imagen de la «Marca España» mediante la difusión del «Made in Spain» ::

¹Véase Consenso de Washington. Una nueva política económica; Casilda, 2002.

²La falta de financiación limitaba el 56% de las empresas consultadas en el estudio (<https://www.camara.es/sites/default/files/publicaciones/estudio.pdf>).

La reforma de los índices de referencia de tipos de interés



Stock/Getty Images

La sustitución del EONIA por el €STR no sólo requerirá de cambios en los contratos nuevos y existentes no vencidos, sino que también tendrá consecuencias para la valoración de los derivados y exigirá cambios operativos en toda la comunidad de usuarios.

Ángel Moreno | Socio de Afi, área de Finanzas Cuantitativas de Afi
José Manuel Amor @JMAafi | Socio de Afi, área de Mercados de Afi

Bien sabido es que los índices de referencia son importantes para determinar los precios y condiciones de numerosos contratos financieros como los préstamos a tipo variable, y también para medir la rentabilidad de vehículos de inversión. Los índices de referencia deben ser representativos del mercado o de la realidad económica subyacente.

También es bien conocida la vulnerabilidad a la manipulación y a la aparición de conflictos de interés

de las personas intervinientes en el cálculo de los llamados **índices de referencia de tipos de interés libres de riesgo**. Estos índices se basan en las contribuciones (indicaciones, cotizaciones, no transacciones reales) voluntarias de entidades cuyo número de participantes, además, se ha reducido drásticamente en los últimos años.

De hecho, la Comisión Europea multó a una serie de bancos por un importe cercano a los 1.500 millones

de euros en diciembre de 2013 por actuaciones sobre el EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) y el LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) efectuadas entre 2005 y 2010. Incluso el G20 solicitó en 2013 a la *Financial Stability Board* (FSB) revisar los principales índices de tipos de interés y planificar su reforma.

Tras estas revisiones, determinados índices de referencia han sido considerados cruciales por nuestras instituciones. Es el caso de los índices EURIBOR, LIBOR y *Euro Overnight Index Average* (EONIA), como indicó la Comisión Europea mediante el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1368.

En septiembre de 2017 el Banco Central Europeo, la *Financial Services and Markets Authority* (FSMA), la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) y la Comisión Europea anunciaron la creación de un Grupo de Trabajo que identificara y recomendara nuevos índices de tipos de interés como alternativa a los actuales.

ADIÓS EONIA, BIENVENIDO €STR

El EONIA se utiliza ampliamente en derivados y en menor medida también en productos e instrumentos al contado. Su uso se concentra en gran medida en el mercado mayorista. Además del uso de EONIA como índice en los OIS (*Overnight Index Swaps*), también se utiliza en el cálculo de márgenes y garantías, así como para la gestión de riesgos, para la valoración de derivados y la contabilidad financiera y de coberturas.

Tras finalizar en febrero de 2018 el *European Money Markets Institute* (EMMI) una revisión del marco de gobernanza acorde con los nuevos requerimientos regulatorios y un análisis del mercado que lo utiliza como referencia, concluyó que no se podrá garantizar que el EONIA cumpla lo previsto en el Reglamento (UE) 2016/1011 sobre los Índices de Referencia en enero de 2020. Por tanto, **el EONIA no cumpliría los criterios de dicho Reglamento y su uso quedaría restringido a partir del 1 de enero de 2020.**

Un año antes, en septiembre de 2017, en previsión del posible no cumplimiento regulatorio del EONIA, el Banco Central Europeo anunció el desarrollo de un nuevo índice de referencia de tipo de interés, el *euro short-term rate* (con acrónimo inicial ESTER, modificado en marzo de 2019 a €STR).

Siguiendo consultas públicas y en línea con estándares para índices financieros de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés), el €STR se calculará en base a transacciones reales en euros reportadas diariamente por bancos siguiendo el *money market statistical reporting* (MMSR) del Banco Central Europeo.

Desde septiembre de 2018 el Grupo de Trabajo sobre tipos de interés libres de riesgo para la zona del euro recomienda el €STR como tipo libre de riesgo

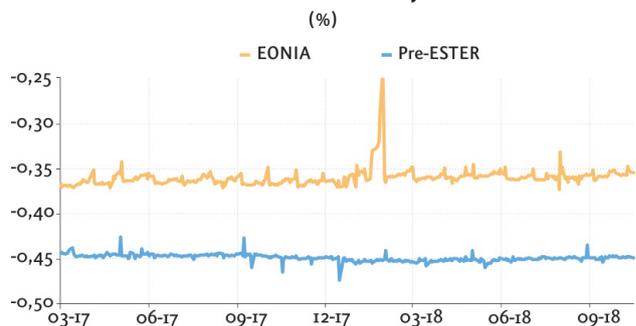
para la eurozona y la sustitución del EONIA como referencia para todos los productos y contratos, realizando los ajustes necesarios, incluyendo la publicación del €STR con un retardo de un día (el EONIA lo hace el mismo día a las 19:00 h CET y el €STR lo hará el día siguiente a las 9:00 h CET).

También recomendó al EMMI que, para dar tiempo a adaptarse a los participantes del mercado, modificara la metodología de cálculo del EONIA, de forma que pase a calcularse directamente como el €STR más un *spread* desde el 2 de octubre de 2019 hasta el final de 2021, fecha en que dejará de publicarse el EONIA.

El Grupo de Trabajo se encarga ahora de evaluar formas de transición fluida del EONIA al €STR y también ha asumido la tarea de identificar tipos de interés a plazo alternativos basados en el €STR que puedan utilizarse como alternativas al EURIBOR.

Análisis previos sobre el comportamiento relativo del Pre-ESTER con respecto al EONIA han mostrado un nivel inferior de tipos de interés y un comportamiento más estable.

Diferencial entre EONIA y Pre-ESTER



Fuente: «Report by the working group on euro risk-free rates on the transition from EONIA to ESTER», revisión marzo 2019, Banco Central Europeo.

Este diferencial de tipos de interés ha llevado al Banco Central Europeo, siguiendo la recomendación metodológica del Grupo de Trabajo, a calcular y fijar el *spread* que aplicará EMMI en el cálculo del EONIA (desde el 2 de octubre de 2019 hasta su desaparición) como 8,5 puntos básicos sobre el €STR.

La sustitución del EONIA por el €STR no sólo requerirá de cambios en los contratos nuevos y existentes no vencidos, sino que también tendrá consecuencias para la valoración de los derivados y exigirá cambios operativos en toda la comunidad de usuarios.

¿QUÉ PASA CON EL EURIBOR?

El EURIBOR se utiliza ampliamente en préstamos a empresa y particulares, también ampliamente en el mercado de productos y derivados mayorista. Se utiliza como referencia en contratos por un valor nominal cercano a los 180 billones de euros según estimaciones de la Comisión Europea.

Durante los últimos años, el EMMI realizó pruebas para determinar la viabilidad de una metodología basada únicamente en transacciones reales, no indicaciones. Pero ya en mayo de 2017 llegó a la conclusión de que «*dadas las condiciones de mercado vigentes, no sería posible una transición ordenada de la metodología actual del euríbor a otra basada completamente en operaciones*». El EMMI ha estudiado la viabilidad de un modelo híbrido, esto es, basado en operaciones cuando estén disponibles y que se complementa con indicaciones cuando sea necesario. Durante 2019, la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros belga, que es la responsable de supervisar el EURIBOR, evaluará si la nueva metodología cumple el Reglamento.

Previsiblemente el nuevo modelo de cálculo para el EURIBOR obtendrá las autorizaciones. A día de hoy, además, no hay alternativa.

Mientras tanto el Grupo de Trabajo ha asumido ya la tarea de identificar tipos de interés a plazo alternativos basados en el €STR que puedan utilizarse como alternativas al EURIBOR. Hay básicamente dos líneas de trabajo:

1. Índices que se calculen *backward looking* o *a posteriori* (en contraste a cómo se calcula el EURIBOR), como composición diaria del €STR durante cada uno de los plazos actuales del EURIBOR. Su cálculo y publicación no conllevan grandes problemas, pero sí su aplicación a los contratos actuales en los que las cantidades a pagar se calculen por adelantado en cada período (por ejemplo, en las hipotecas a variable)

2. Índices *forward looking* o *a priori* (como el EURIBOR) basados en la cotización y precios de contratos derivados a plazo sobre el subyacente €STR. Su cálculo requiere de un mercado de derivados a plazo sobre el €STR por desarrollar.

Adicionalmente, en ambos casos (€STR y EURIBOR) **los usuarios necesitarán incluir alternativas para mejorar la solidez de sus contratos**, como se exige en el Reglamento de la UE sobre los Índices de Referencia.

En definitiva, si bien ya se van aclarando algunas de las cuestiones aún queda camino por recorrer (y poco tiempo) hasta completar la reforma de los índices de referencia de tipos de interés ::

Formación continua como motor de crecimiento profesional



Las constantes disrupciones tecnológicas, los vaivenes del mercado y los sustanciales cambios en las conductas y hábitos de consumo están modificando los modelos de negocio y los procedimientos internos de compañías de sectores muy diversos. Para adaptarse y crecer en un mercado sometido a la innovación constante, los empleados tienen que estar permanentemente formándose y actualizando sus conceptos técnicos.

Ángela Sánchez @Gueliya1 | Redactora del área de comunicación de Afi

Las empresas de todos los sectores llevan casi una década viviendo un ciclo de cambio, que no parece estabilizarse sino avanzar hacia una mayor incertidumbre como consecuencia de grandes avances tecnológicos (Big Data e Inteligencia Artificial, entre otros) y de los cambios normativos a nivel global. Con el objetivo de estar alineados con el entorno y seguir avanzando profesionalmente, muchos son los profesionales que apuestan por la **formación executive**, una educación continua y paralela a la vida profesional, que hace posible la conciliación del mundo profesional con el académico.

Consciente de esa amplia necesidad en empresas de muy diversa naturaleza, Afi Escuela de Finanzas

ha reforzado su oferta formativa para profesionales *executive* de cara al próximo curso.

PROGRAMA DE DESARROLLO DIRECTIVO (PDD) EN GESTIÓN BANCARIA

Esta formación busca dar respuesta al intenso proceso de transformación en el que está inmerso el sector bancario como consecuencia de los cambios en la regulación y de la transformación digital.

Dado que es necesario dotar de nuevos conocimientos, así como de herramientas analíticas a los profesionales del sector, Afi Escuela ha diseñado el **PDD en Gestión Bancaria**, centrado en las metodologías

as más avanzadas de análisis, planificación, gestión y control, a fin de generar las habilidades adecuadas para identificar las oportunidades y facilitar la toma de decisiones. Todo ello encuadrado en el nuevo marco regulatorio tras Basilea III, su equivalente europeo la CRD IV, la BRRD y la Unión Bancaria Europea, y en el intenso proceso de digitalización del sector bancario.

Este programa está dirigido a profesionales de las entidades de crédito que quieran ampliar o actualizar sus conocimientos y habilidades o contrastar sus propios modelos en las áreas de regulación, planificación financiera o estratégica, riesgos, control de gestión, gestión global de balance, control de riesgos, control interno, relaciones con inversores y transformación digital.

Asimismo, Afi Escuela ha puesto en marcha un ambicioso programa que incluye formación en todas las competencias digitales necesarias para liderar la nueva Banca Digital y el ecosistema FinTech: **FiDEX (Fintech & Digital Banking Executive Program)**.

A través de esta formación los profesionales podrán definir estrategias para crear bancos digitales y «neobancos» líderes, entender la complejidad del ecosistema digital financiero, identificar los nuevos competidores de la industria y los grandes retos que vienen, así como comprender los modelos FinTech y las tecnologías que lo hacen posible.

MÁSTER EN AUDITORÍA, REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIA FINANCIERA (MASB)

Además de los PDD, los programas de Máster de Afi Escuela son una alternativa para aquellos profesionales que quieran adaptar su formación y experiencia a la nueva realidad del mercado. El **MASB está orientado a profesionales de firmas de auditoría y consultoría** enfocadas al sector financiero o que forman parte de las distintas áreas de los servicios centrales de bancos y otras entidades financieras. Además, cuenta con sección específica sobre instrumentos financieros, contabilidad bancaria y regulación y supervisión bancaria, impartida en Frankfurt por expertos del Banco Central Europeo.

MÁSTER EN CORPORATE FINANCE (MCF)

Aquellos profesionales que cuenten con una sólida formación cuantitativa que **quieran fortalecer su carrera profesional en áreas de la inversión y el asesoramiento de operaciones corporativas, fusiones y adquisiciones**, encontrarán en el MCF una formación con un enfoque eminentemente práctico y basado en el método del caso. Este programa proporciona la for-

mación más completa en las técnicas de *corporate finance*, financiación de operaciones, valoración de empresas y *private equity* o *venture capital*.

Además, el Máster cuenta con una sección de modelización financiera que aporta una gran especialización a los alumnos y busca potenciar las habilidades de negociación, finanzas del comportamiento y técnicas de exposición, así como la oratoria.

MÁSTER EN GESTIÓN DE RIESGOS

Las entidades financieras y aseguradoras se apoyan en el análisis de los riesgos tanto financieros como no financieros. Por ello, los profesionales del sector precisan formación constante y actualizada para la **gestión integral de los riesgos en este nuevo entorno de mercado y regulatorio**.

El Máster en Gestión de Riesgos ofrece un programa modular que permite al alumnado cursar aquellos contenidos que sean de su interés, así como el programa completo. Los diferentes capítulos van desde la regulación de los riesgos, hasta la aplicación del *data science* a los riesgos financieros, pasando por los diferentes tipos de riesgos. Además, el Máster incorpora un módulo cuantitativo optativo, que permite profundizar en las técnicas de cuantificación.

MÁSTER EN GESTIÓN DE CARTERAS (MGC)

El MGC ofrece a los profesionales *executive* un conocimiento técnico del mercado y de los instrumentos financieros que les permitirá conocer las claves de la gestión de carteras con una perspectiva aplicada.

El programa no sólo aborda las principales herramientas y conocimientos necesarios para **formarse de manera sólida en el mundo de la gestión de carteras**, sino que también profundiza en el estudio de las características de los activos típicamente utilizados por los gestores, tales como renta fija, renta variable, divisas, derivados, inversiones alternativas, etc. Proporciona las técnicas cuantitativas y de gestión necesarias para analizar el impacto e idoneidad de la incorporación de los mismos a carteras equilibradas, en función de las condiciones de mercado y de las estrategias implementadas. Se trata de una formación con un **marcado enfoque práctico** en la que el alumno deberá participar en dos ejercicios de simulación, tanto de renta variable como de renta fija.

Todas estas formaciones se impartirán a partir de los **meses de febrero y marzo de 2020**, a excepción del PDD en Gestión Bancaria, cuyas clases comenzarán a partir del **mes de octubre de 2019**.

Tienes más información y acceso al proceso de inscripción en [Afi Escuela de Finanzas](#) ::



Pablo Manuel Garabal Vaquero, Emilia Musat y Maria Ruiz Martín han resultado finalistas del Datathon Cajamar UniversityHack 2019, el concurso que organiza Cajamar para jóvenes estudiantes de Data Science.

Competir para promover el Big Data

Ángela Sánchez @Gueliya1 | Redactora del área de comunicación de Afi

Esta **iniciativa promovida por Cajamar** busca potenciar el desarrollo y la generación de ideas en el ámbito del Big Data, a través del tratamiento de la información y la generación de propuestas de valor para la sociedad, instituciones o empresas. El proceso tiene dos fases diferenciadas, la primera a nivel local y la segunda en el plano nacional. Los premios son dotaciones económicas cuyas cuantías oscilan entre los 7.500 y los 600 euros, dependiendo del puesto obtenido.

Los **tres son alumnos del Máster en Data Science y Big Data 2018** de Afi Escuela de Finanzas y nos cuentan su experiencia.

¿En qué consiste Datathon?

El Datathon es una competición lanzada cada año por Cajamar. Los estudiantes de diferentes universidades y escuelas compiten durante aproximadamente dos

meses para superar dos retos o problemas del ámbito de la ciencia de datos. Generalmente, uno de ellos es de visualización y sistemas de recomendación mientras que el otro trata de desarrollar un modelo predictivo. Para ambos retos se proporcionan datos reales, tanto de Cajamar como de los *partners* que patrocinan el evento.

¿Cómo y por qué decidisteis participar?

En Afi Escuela, los profesores nos hablaron de ella y nos animaron a participar. Aunque suponía un esfuerzo extra y la necesidad de dedicarle mucho tiempo, valoramos más la oportunidad de enfrentarnos solos (sin guía ni ayuda de los profesores) a un problema con datos reales donde podríamos poner en práctica los conocimientos adquiridos durante el máster.

¿Cuál ha sido vuestro proyecto?

Nosotros participamos en el reto «Minsait Real Estate Modelling». En él se proporcionaba datos de inmuebles de la página web «Haya», portal en el que podemos encontrar diferentes tipos de inmuebles para alquiler o compra. Entre esta información se encontraban **datos propios de los inmuebles** (localización, tamaño, precio, antigüedad, etc.) así como **datos propios de analíticas de la página web**, como el número de visitas al anuncio o porcentaje de personas que interactuó con él. Con esta información se nos pedía desarrollar un modelo que estimase el tiempo medio que los usuarios van a pasar viendo cada uno de los anuncios.

De lo aprendido con este reto destacaríamos tanto la creatividad e importancia de mantener una mente abierta a las ideas de los compañeros, como lo vital que es la fase de exploración de los datos, pre-procesado y *feature engineering*.

¿Qué creéis que os ha llevado a ser finalistas?

El análisis exploratorio de los datos en este problema era clave. Creemos que los esfuerzos y la creatividad puesta en este punto fue lo que nos llevó a ser finalistas. Desconocemos si el resto de los equipos, que quedaron fuera de la final, llegaron a la misma conclusión que nosotros, pero sin duda acotar las predicciones de la variable objetivo era la clave para unos buenos resultados. La aplicación de diferentes técnicas para extraer la mayor información posible de los datos y diseñar soluciones que se ajustasen a nuestro reto, como la implementación de varios modelos mediante un ensemble, también nos llevó a obtener mejores predicciones.

¿Qué os ha aportado la experiencia personal y profesionalmente?

La competición nos ha aportado la experiencia de habernos enfrentado a un problema real sin asistencia de nuestros profesores o gente con experiencia previa en el tema a tratar. Además, nos ha permitido hacernos una idea de cuán preparados estamos para este tipo de proyectos y cómo es nuestro nivel en comparación con otros estudiantes de *data science* de toda España.

Nos ha hecho valorar más el hecho de trabajar con un equipo multidisciplinar y la importancia de medir el tiempo a emplear en cada tarea cuando se trabaja en un proyecto con fechas de entrega definidas y poco tiempo para acometerlas.

Por último, el hecho de haber llegado a la final nos ha dado más visibilidad a nivel profesional. No solo es algo que añadir al CV, sino que la difusión que Cajamar da del concurso y de los finalistas nos ayuda también a que empresas puedan verse interesados en nosotros.



De izquierda a derecha: María Rúa Martín, Emilia Musat y Pablo Manuel Garabal Vaquero. [AJF]

¿Qué consejos le daríais a estudiantes que quieran participar?

¡No participéis chicos!

Si seguís aquí es que habéis superado la primera prueba, de la que deriva nuestro primer consejo: hay que tener muy claro que se quiere participar. El proyecto no es algo que se acabe en un punto concreto, sino que se puede alargar tanto como el equipo desee investigando nuevas estrategias tanto en el modelado como en el preprocesador y generación de variables. Nosotros durante el concurso estábamos trabajando por las mañanas, con clases por las tardes y entregas periódicas para las distintas asignaturas del máster. Llegar a la final nos costó horas de sueño, comidas o cenas frente al ordenador y trayectos de casa al máster o al trabajo pensando en nuevos acercamientos que mejoraran el resultado.

Esto nos lleva a nuestro segundo consejo: antes de apuntarse el equipo debe tener claro y estar de acuerdo en cuál es la disponibilidad horaria y las prioridades de los miembros, para que no haya desencantos con la dedicación de cada uno. En nuestro caso lo hablamos antes de apuntarnos y fue lo que hizo que nos decidiéramos a participar, que cada uno contribuiría hasta donde pudiera, pero siempre priorizando el máster y el trabajo.

En tercer lugar, creemos que es muy importante gestionar bien el tiempo. Un buen diseño a priori puede ayudar a no perder el tiempo con enfoques que no darán resultados y a optimizar el tiempo empleado.

Por último, dado que algún momento puede ser interesante, no hay que olvidar que se trata de una competición, en la que tienes la oportunidad de trabajar con un equipo que tú has elegido. Una de nuestras claves para disfrutarlo, más allá de lo lejos que llegáramos, fue trabajar juntos, apoyarnos unos a otros y divertirnos con ello ::



El mes de mayo en Afi Escuela fue uno de retornos: **volvieron los talleres de Seguros y de Banca**, en su tercera y trigésimo tercera edición respectivamente. **Regresó también la iniciativa #MujeresQueTransforman** para destacar el rol de la mujer en el ejercicio de las relaciones internacionales.

Juan Cardenal | Redactor del área de Comunicación de Afi

FORO ACADÉMICO DE FINANZAS SOSTENIBLES

Afi Escuela y Triodos Bank han formado una alianza para poner en funcionamiento el Foro Académico de Finanzas Sostenibles que nace con el objetivo, en palabras de Emilio Ontiveros, de «**contribuir al debate y a la difusión del conocimiento de las finanzas sostenibles y de todos los procesos financieros asociados**».

En palabras de la directora de desarrollo corporativo de Triodos Bank, Sandra Castañeda, las finanzas sostenibles deben centrarse en sociedad, la cultura y el medio ambiente, y por eso considera vital la alianza con Afi, ya que «**los bancos y las agencias financieras pueden ser activos en la transición sostenible a través de un cambio que se centre en las personas**».



De izquierda a derecha: Marcos Eguiguren, Oriol Amat, Sandra Castañeda y Emilio Ontiveros.

Natalia Fabra, profesora de la Universidad Carlos III de Madrid, enfatizó que «**el proceso de cambio que necesitamos pasa por las finanzas**, ya que no solo ha de producirse en el modelo energético sino también en el productivo».

III TALLER DE SEGUROS AFI

Para el **tercer Taller de Seguros de Afi** contamos con la presencia de **Yeni García Martín**, coordinadora de los equipos

de inspección de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) y **Pilar González de Frutos**, Presidenta de UNESPA. González de Frutos destacó que «**en materia de ahorro, Dinamarca, Francia e Irlanda son la élite. Les siguen Suecia, Países Bajos e Italia. Pero España está lejos de esas ligas**».

Emilio Ontiveros, presidente de Afi, analizó el entorno económico-financiero y los tres factores de incertidumbre principales que existen hoy en día: «**el deterioro del mercado internacional, la salida del Reino Unido de la Unión Europea, e Italia**». También destacó que **España es país «cumplidor de las reglas y respeta las instituciones económicas»**.

Daniel Manzano, socio de Afi, analizó la situación del sector seguros, destacando que «**el Seguro de No Vida sigue manteniendo una dinámica favorable y robusta** mientras que el Seguro de Vida sigue mostrando un decaimiento claro». Alfredo Yagüe, consultor del área de Seguros, e Iratxe Galdeano, socia de Afi, analizaron el IFRS17 y la necesidad de las entidades de adaptarse: «**Con IFRS nos van a pedir derivaciones de hipótesis cercanas a las de solvencia**». Respecto a la implementación de la nueva normativa contable para el sector (IFRS17), Iratxe Galdeano consideró que «**es necesario entender el marco conceptual y saber cómo afecta a mi compañía** y qué gaps me surgirán y tendré que cubrir».

José A. Herce destacó durante su intervención que «**si analizamos el mercado previsional sorprende ver que el 72% del patrimonio de los españoles está constituido de 'ladrillos y cemento'**». Finalmente, Yeni García analizó el Stress Test 2018: «**comprende tres escenarios: subida de tipos de interés (Yield Curve up o YCup), bajada de tipos de interés (Yield Curve Down o YCdown) y catástrofes naturales en Europa**».

FACTOR INVESTING: GESTIÓN POR FACTORES PARA UNA INVERSIÓN EFICIENTE

Afi y Amundi se aliaron para explicar el factor investing en unas jornadas que tuvieron lugar en Afi Escuela, que contaron con la presentación de Juan San Pío, Director Comercial de Amundi ETF, Indexing & Smart Beta para Iberia y Latinoamérica y de Frédéric Hoogveld.

David Cano, Director General de Afi Inversiones Globales SGIIC SA, aseguró que «hablamos de Factor Investing y parece que hablamos de algo muy complejo, pero en realidad depende mucho de la intuición». Respecto a la intuición, David Cano explicó en qué acciones era mejor comprar, considerando que «hay un problema en los índices bursátiles convencionales, ya que se construyen mediante la capitalización bursátil, por las que las empresas grandes están sobre ponderadas, pero una acción de una gran empresa no tiene por qué funcionar mejor».

TALLER DE BANCA. EDICIÓN XXXIII

El Taller de Banca de Afi regreso en su trigésimo tercera edición, inaugurada por Emilio Ontiveros con su ponencia sobre la «sincronización de la ralentización global». Fernando Rojas, consultor del área de Servicios Financieros de Afi analizó la problemática de la solvencia en la banca española, que «sigue siendo el gran debe de la banca española, que tiene la menor tasa de solvencia de toda la banca europea». A pesar de los problemas en solvencia, Ángel Berges, vicepresidente de Afi, destacó que «la banca española en eficiencia y ROE está, en conjunto, mejor que la media europea».

Roberto Oliver, consultor del área de Servicios Financieros de Afi, fue el encargado de tratar la metodología del control de riesgos estratégicos, entre las que destacó tres puntos principales: «Identificación, evaluación y valoración de riesgos; creación de un marco de control del riesgo; y alineación con el resto de procesos estratégicos». Por su parte, Marta Alberni y Beatriz Castro, consultoras del área de Servicios Financieros de Afi, analizaron la PSD2, una «directiva de servicios de pago de aplicación directa para la que aún estamos a la espera de la entrada en vigor de una serie de estándares técnicos y reglamentarios». Una espera que, en palabras de Beatriz Castro, «ha generado mucha incertidumbre».



De izquierda a derecha: Esteban Sánchez, Fernando Rojas, Emilio Ontiveros y Ángel Berges.

Finalmente, Esteban Sánchez, socio de Afi, analizó la Ley de comercialización de créditos hipotecarios, de la

que destacó que uno de los objetivos es «proteger las transacciones e incrementar la seguridad jurídica».

LA MUJER EN LAS RELACIONES INTERNACIONALES

El último evento del mes de mayo estuvo dedicado a la iniciativa #MujeresQueTransforman, centrado en el papel de la mujer en las relaciones internacionales para cuya celebración contamos con las excelentísimas embajadoras Koula Sophianou, de la República de Chipre y de Ana Helena Chacón, de Costa Rica.

Durante el transcurso del evento Ana Helena Chacón destacó la frase de Sandra Cauffman, costarricense que trabaja en la NASA, quien declaró que «antes alcanzaremos Marte que la equidad entre hombres y mujeres», recordando asimismo lo machista que puede llegar a ser el mundo diplomático. Lanzó una petición a las mujeres que habían alcanzado el éxito por sus propios medios: «Hay mujeres que han roto el techo de cristal porque son brillantes, pero estas no deben mirar a las otras mujeres a través del prisma de su propia vida: la mayoría no podríamos llegar lejos sin las acciones afirmativas». Por su parte, Koula Sophianou quiso hacer hincapié en la importancia de ir más allá de tener una buena legislación de igualdad: «es importante, pero si no tenemos un sistema que nos apoya, donde las mujeres se apoyen las unas a las otras, no podremos avanzar».



Montserrat Domínguez, Ana Hele Chacón, Koula Sophianou, Mónica Guardado y María de Andrés.

La moderadora y subdirectora de El País, Montserrat Domínguez, también quiso dar la palabra a la embajadora de la República Democrática del Congo, Louise Nzanga Ramazani, y de Australia, Julie-Ann Guivarra. La embajadora congoleña quiso destacar el importante papel de la mujer en África: «las mujeres son el futuro. En África quien trabaja es la mujer, es la agricultora, es la que se encarga de la casa, es la que se queda embarazada...».

Por su lado, la embajadora australiana quiso destacar proyectos puestos en marcha en su país para concienciar al hombre de la importancia de la equidad entre ambos géneros: «Hemos introducido programa como Campeones del Cambio, donde involucramos a hombres en programas que favorecen a las mujeres».

Al cierre del acto, la escultora María de Andrés hizo entrega de esculturas conmemorativas del 25 aniversario de Afi Escuela a las embajadoras invitadas y a la moderadora ::



«La guerra comercial acelerará el declive de Estados Unidos y menguará su influencia global.»

Las virtudes e inconvenientes del libre comercio

Desafortunadamente, la administración del Presidente Trump está recurriendo a **la guerra comercial para extraer ventajas económicas, comerciales y políticas.**

Los resultados no están siendo los prometidos. Por ejemplo, la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte concluyó con cambios mínimos y con un aumento del proteccionismo en relación a terceros países. Las negociaciones con la Unión Europea seguramente se enquistarán por la cuestión agrícola.

La guerra comercial con China es quizás la más peligrosa y seguramente infructuosa. Para empezar, el déficit bilateral entre las dos mayores economías del planeta está inflado porque una gran proporción de las exportaciones chinas son bienes ensamblados a partir de componentes producidos en terceros países. Así, el famoso iPhone contiene elementos manufacturados en Japón, Taiwán, Corea del Sur y Alemania que suman más de un 90 % de su valor, lo que significa que solamente un 10 % es de origen chino. Si se desglosa el contenido de los bienes que China exporta a Estados Unidos y se resta del total los componentes provenientes de terceros países, **el déficit bilateral es solamente la mitad.**

Desde la perspectiva de Estados Unidos, la guerra comercial y el creciente proteccionismo beneficia a las empresas ineficientes e incapaces de

competir mientras que perjudica a aquéllas que necesitan importar insumos. El proteccionismo también perjudica al consumidor, pero sobre todo a las rentas más bajas, dado que su patrón de consumo suele estar más vinculado a los bienes importados de bajo coste y el gasto supone un porcentaje mayor de su renta.

No cabe duda de que el libre comercio no beneficia a todo el mundo. En el corto plazo pierden las empresas y los trabajadores en sectores que no se adaptan bien. Además, China abusa de libre comercio en el sentido de que no permite el mismo grado de libertad a la hora de permitir a empresas de otros países vender en su mercado interior, ni tampoco observa todas las reglas internacionales que conciernen a la protección de la propiedad intelectual. **Conviene seguir presionando a China para que no discrimine, pero es un error hacerlo mediante medidas proteccionistas,** puesto que perjudican a los más débiles y benefician a las empresas que no se esfuerzan por competir.

Pero desde mi punto de vista el mayor problema con la estrategia de Trump tiene que ver con el futuro. Es posible que Estados Unidos gane esta guerra comercial con China. Es probable que China no tenga más remedio que realizar concesiones. Será una victoria pírrica porque se fundamenta sobre el mayor poder de negociación que

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

le da a Estados Unidos el tamaño y sofisticación de su mercado interior. En unos años, sin embargo, **el mercado chino será el más grande del mundo y quizás también el más sofisticado**, sobre todo en lo concerniente al comercio electrónico. **Esta guerra comercial será la última que pueda ganar Estados Unidos** empleando medidas proteccionistas como arma.

Y por si eso fuera poco, las empresas de todo el mundo –incluyendo Estados Unidos– van a reconfigurar sus cadenas de suministro y de fabricación de tal

manera que en el futuro no dependan tanto de China. Es decir, **que el resultado a largo plazo de esta guerra comercial será un enfriamiento de las relaciones entre las dos mayores economías** sin que ni los trabajadores y los consumidores de Estados Unidos vean cambio alguno. Mientras tanto, **las empresas chinas se enfocarán en otros mercados emergentes tales como el sur de Asia, Oriente Próximo y África**. Es decir, la guerra comercial **acelerará el declive de Estados Unidos** y menguará su influencia global ::



«La Reserva Federal tendrá que optar por hacer buenas las expectativas del mercado y anunciar su intención de rebajar los tipos (o directamente hacerlo), u optar por exhibir paciencia ante la todavía robusta marcha de la economía estadounidense.»

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

La Fed, de nuevo a escena

Desde el inicio del año y hasta finales de abril los mercados de acciones y de bonos de las principales economías desarrolladas han experimentado un movimiento contrario, en apariencia irreconciliable. Las revalorizaciones en los principales mercados bursátiles, en doble dígito en la mayoría de índices, han sido paralelas a continuas cesiones en los tipos de interés de las curvas soberanas, que se sitúan en niveles coherentes con un **intenso temor a un fuerte deterioro de la actividad económica**.

Esta dinámica se ha roto durante el mes de mayo, con ambos mercados moviéndose en la misma dirección: cesiones relativamente intensas en bolsa y caídas aceleradas de rentabilidad en bonos. En este giro del mercado y del sentimiento inversor, la escalada en la política comercial estadounidense se configura como el principal culpable, aunque no el único. Tras meses de expectativa de cierre de un acuerdo entre EE.UU. y China, hemos pasado a un nivel de hostilidades comerciales mucho más intenso (nueva subida de aranceles y prohibición a Huawei por parte de EE.UU.; amenaza de restringir la exportación de metales raros y tomar medidas de represalia contra empresas «no confiables» por parte de China) que elevan el temor a una confrontación estratégica larga y, por tanto, más dañina. Más allá del frente chino, el anuncio por parte de Trump de ligar control mi-

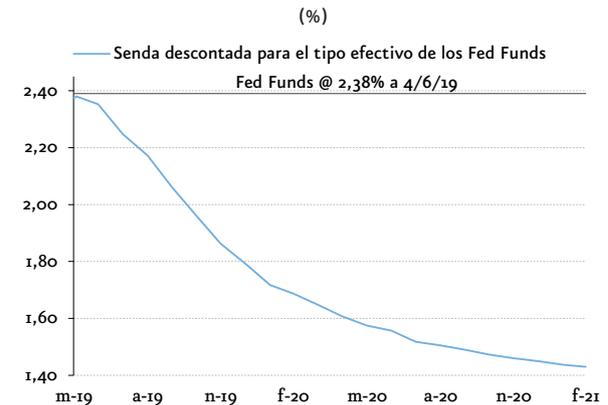
gratorio a subidas de aranceles a las importaciones de productos mexicanos es otro ejemplo de **amenaza al sistema multilateral de comercio mundial** y, por ende, a la globalización económica. El impacto del aumento de la incertidumbre sobre la confianza de los decisores económicos eleva las alarmas de una ralentización cíclica más intensa, y reduce las esperanzas de aceleración de la actividad económica global en la segunda mitad del ejercicio.

El **mensaje de las curvas de tipos es rotundo**, y apunta a una muy elevada desconfianza sobre las perspectivas de aceleración de crecimiento e inflación en próximos trimestres. Aunque es lógico pensar que en este entorno los intensos flujos de refugio en los bonos soberanos distorsionan la lectura de las curvas de tipos, los niveles alcanzados a finales de mayo y primeros días de junio dejan poco lugar para la duda: los inversores son pesimistas y reclaman acciones por parte de las autoridades monetarias y fiscales. En la curva alemana, el tipo a diez años se sitúa en -0,20%, profundizando en los mínimos de verano de 2016, con los tipos a dos años anclados por debajo del -0,60% y un descuento (muy moderado) de nuevas rebajas de tipos por parte del BCE, cuya primera subida de tipos se desplaza al año 2022. La actual posición de política monetaria del BCE es muy acomodaticia, permitiendo a la máxima autoridad monetaria del área euro con-

temporizar y esperar acontecimientos antes de estudiar tomar nuevas decisiones (más allá de incentivar las operaciones de inyección de liquidez a largo plazo o TLTRO III y desplazar en el tiempo la guía de tipos de interés).

En la curva del dólar la rentabilidad de la referencia de deuda del Tesoro a diez años ha caído más de 100 puntos básicos desde los máximos de otoño pasado (al 2,10% frente a un 3,26% en octubre pasado) y se sitúa por debajo del tipo de los Fondos Federales (2,38%) y de las Letras a tres meses. Los futuros sobre el tipo de intervención de la Fed descuentan entre dos y tres rebajas de 25 puntos básicos en el horizonte de los próximos doce meses, y la pendiente de la curva entre los vencimientos a tres meses y diez años se sitúa en referencias de -30 pb, niveles que en episodios pasados fueron anticipadores de una recesión en EE.UU. (los modelos de probabilidad de recesión que utilizan la pendiente como variable principal arrojan niveles superiores al cercano al 30%, barrera que se superó en las últimas seis recesiones). En el FOMC del

Senda descontada para el tipo efectivo de los Fed Funds en EE.UU.



Fuente: Afi a partir de datos de Bloomberg

17-18 de junio, la Reserva Federal tendrá que optar por hacer buenas las expectativas del mercado y anunciar su intención de rebajar los tipos (o directamente hacerlo), u optar por exhibir paciencia ante la todavía robusta marcha de la economía estadounidense. Creemos que aún es pronto para «mojarse» ::



«Me van a permitir que este mes dedique la columna a un hombre, Denis Mukwege, Premio Nobel de la Paz 2018 junto con Nadia Murad, “por sus esfuerzos para erradicar la violencia sexual como arma en guerras y conflictos armados.”»

Doctor Milagro

Hay veces que dudo si al escribir sobre algunos temas puedo herir la sensibilidad de alguien.

Es por ello que, antes de continuar este artículo, he pensado que debo avisar de antemano que quizás todo lo que van a leer a continuación pueda no agradarles.

Según la RAE, «violación» es un delito, que consiste en tener relaciones sexuales con una persona SIN su consentimiento, o CON un consentimiento obtenido mediante la violencia o amenaza.

En un encuentro de #mujeresquetransforman en el que revisábamos el papel de la mujer en las relaciones internacionales, tuvimos el placer de conversar con varias mujeres embajadoras. Dos de estas embajadoras, una de ellas de un país africano, y otra de un país de América Latina, **mencionaron la violación como un problema en sus países.**

Las causas que hay detrás de las violaciones varían dependiendo de los países. En los países más desarrollados, como es el caso de EEUU, el 76% de las víctimas mujeres (que son el 90% de las víctimas totales) fueron violadas por sus esposos, novios o parejas. Sin embargo, en otros países menos desarrollados, o con conflictos bélicos, la violación se utiliza como un instrumento de guerra. No tengo claro qué me produce más tristeza, si que se uti-

lice la agresión a las mujeres como un arma de guerra, o que aquellos que se supone tenemos todo, nos comportemos como «animales».

Me van a permitir que este mes dedique la columna a un hombre, **Denis Mukwege, Premio Nobel de la Paz 2018 junto con Nadia Murad**, «por sus esfuerzos para erradicar la violencia sexual como arma en guerras y conflictos armados». Más conocido como «**Doctor Milagro**», este médico congoleño, fundó el Hospital Panzi en Kukadu, una de las ciudades más importantes de la República Democrática del Congo, donde atiende a más de 3.500 mujeres al año, víctimas de violaciones. El hospital que dirige hoy en día nada tiene que ver con la carpa en la que realizó sus primeras operaciones, hace más de 20 años.

Aún así, su vida actual, a pesar de los reconocimientos a nivel internacional, se sintetiza en 18 horas de trabajo diarias, unas 10 operaciones de cirugía al día, y tener que vivir en el hospital bajo la protección permanente de las fuerzas de paz de la ONU.

Es gracias a personas así, mujeres y hombres, que ponen su talento y su vida al servicio de la humanidad como se cambia el destino de los países, de la sociedad, y sobre todo de miles de personas con cara, con rostro y con alma.

¡Gracias Doctor! ::



«Iniciativas “desde abajo”, individuales, agrupadas en colectivos, incluso apoyadas por gobiernos locales o autonómicos que empiezan a ver su eficacia y eficiencia, están diseñando el mapa futuro, geográfico y funcional del diálogo intergeneracional.»

Laponia IV: armonía generacional

Gracias al trabajo de una enorme cantidad de agentes que actúan de forma individual u organizados en pequeños colectivos que forman una fina y, a la vez, tupida red de relaciones locales, que no saben de fronteras y que ponen en muy segundo lugar a las administraciones públicas (condición *sine qua non* para volar), el territorio palpita. Aunque muchos, que están medio sordos y solo pueden oír ciertas frecuencias, no se den cuenta.

Hay que acercarse con la vista y el oído para darse cuenta de lo que está pasando y cómo, espontáneamente, de forma autónoma y aprovechando los recursos disponibles, al tiempo que, innovando calladamente, **estos agentes están «poblando» el desierto demográfico de nuestros municipios de iniciativas hermosas y prácticas a la vez.**

En la derivada que quiero comentar en esta entrega de la serie, **la innovación se declina sobretudo en el ámbito social, más que en el tecnológico.** Más concretamente, en el ámbito de la maltrecha relación entre las generaciones.

Digo maltrecha, porque el supremo egoísmo de los mayores (entre los que me encontraría si el criterio fuese estrictamente etario), cuando reivindican todo para ellos en defensa de sus nietos (porque sus hijos ya se están dando cuenta), está enfureciendo a los jóvenes actuales como lo estuvieron

aquellos «angry young men» (and women) de los años 60 del siglo pasado.

Pues bien, en este contexto, **iniciativas «desde abajo», individuales,** agrupadas en colectivos, incluso apoyadas por gobiernos locales o autonómicos que empiezan a ver su eficacia y eficiencia, **están diseñando el mapa futuro, geográfico y funcional del diálogo intergeneracional.** Están creando lugares y espacios de convivencia de jóvenes y mayores, en los que los primeros ayudan a los segundos ofreciéndoles varias horas de cada uno de sus días, combinándose para atenderles y acompañarlos, compartiendo actividades con ellos. Por su parte, los mayores aportan parte de sus recursos (residenciales o económicos) y comparten sobre todo su experiencia vital con los jóvenes.

En este íter curso, ambas partes se embarcan voluntariamente, de manera flexible, por unas semanas o meses, mientras duran los trabajos o vacaciones de los jóvenes, en una determinada comarca. Porque la otra derivada decisiva de estas iniciativas es que estos acuerdos intergeneracionales, que se iniciaron en las capitales europeas trasladándose posteriormente a las españolas, se están dando ya en los pequeños municipios de la España despoblada.

Allí, las administraciones locales también empiezan a ver que pueden revi-

JOSÉ ANTONIO HERCE es Director Asociado de Afi.
Twitter: @_Herce

talizar sus comarcas facilitando el uso del parque residencial, flexibilizando las normativas urbanísticas y los permisos de actividad, aportando apoyo logístico para que jóvenes y mayores desearan embarcarse en acuerdos de este tipo puedan llevarlos a cabo con mejor calidad de vida que en las ciudades. Y, para su sorpresa, se están encontrando con que los jóvenes y los mayores (no se piense que masivamente, ojo) encuentran los entornos rurales muy convenientes para su propósito.

Los jóvenes no son un colectivo homogéneo. No todos (y cada vez menos) estudian en las universidades capitalinas. No todos desean vivir en ciudades. No todos sienten que su familia, si acaso, es el núcleo estricto y a menudo problemático que marcan la biología y las condiciones de elegibilidad social para que te miren bien. Más bien encuentran otras asociaciones intergeneracionales interesantes y vivificadoras, además de propiciadoras de una armonía vital rara y sorprendente a la vez.

No será un movimiento masivo, no lo es desde luego hoy, pero de la misma manera que la despoblación, en ocasiones una marea, también se ha manifestado gota a gota, **esta repoblación intergeneracional puede ayudar. No solo a la geografía de la despoblación, también al estado del bienestar.**

En muchos países avanzados se están revirtiendo las políticas de institucionalización de las personas mayores frágiles. De hecho, se ha observado que su fragilidad se agudiza cuando se les institucionaliza en residencias y centros. Se están estableciendo nuevas políticas de autonomía personal en el hogar y la convivencia intergeneracional de personas no vinculadas por lazos de sangre, de base voluntaria en ocasiones, se está revelando como un apoyo decisivo a estas nuevas políticas que, en su ausencia, acabarían fracasando por **el gran problema que tiene la vida autónoma de los mayores en su hogar hoy: la soledad.**

La creciente longevidad de individuos de toda edad y condición, la despoblación de una importante parte del territorio, en el que habitan sobre todo personas mayores y la creciente ineficacia e ineficiencia de las políticas convencionales, se están aliando poderosamente, junto a otros factores, para crear el campo de cultivo en el que florezca esta visión nueva y **hermosa de la solidaridad intergeneracional.** Y, para nuestra sorpresa, los agentes que trabajan para combatir la despoblación se están dando cuenta de que también en esta tendencia de fondo que caracterizará al siglo XXI, el mundo rural tiene algo que ofrecer ::



«Raro es el día que no emerge alguna señal de retroceso en aquellas pretensiones de cooperación internacional.»

75 años de Bretton Woods

Están cercanos aquellos días de julio de hace 75 años durante los que se alumbró el sistema de cooperación económica y financiera internacional. En aquel emplazamiento turístico de Bretton Woods nacieron **acuerdos e instituciones multilaterales que serían cruciales en la consecución de la expansión de los intercambios internacionales y en el empuje al crecimiento económico mundial.** La cooperación internacional era el elemento esencial que presidió su convocatoria, la necesidad de garantizar un sistema multilateral de cooperación para la paz que sobrevendría. Eran reglas necesarias, reducción de incertidumbre y capacidad de las empresas para tomar decisiones, para que las economías pudieran garantizar la prosperidad ausente durante los años de la Segunda Guerra Mundial y el largo periodo de la Gran Depresión que la precedió.

Las décadas que siguieron a esos acuerdos registraron un aumento del comercio y del crecimiento económico que llegó a un número creciente de países, a medida que la apertura se asumía como condición necesaria para el desarrollo. El final de la «Guerra fría» aceleró de forma notable ese proceso. Además de la incorporación de nuevos países a la escena internacional, descendieron de forma significativa los costes del transporte de mercancías al tiempo que las tecnologías de la infor-

mación y de la comunicación favorecieron la conectividad de las economías y, no menos relevante, la distribución de los procesos de producción de las empresas multinacionales entre un número creciente de países, atendiendo a sus ventajas relativas.

Ahora esas ventajas del multilateralismo están seriamente cuestionadas. Pocos motivos tenemos hoy para la celebración, a no ser que se aproveche ese aniversario para mentalizarnos de los peligros de la deriva introspectiva en la que estamos inmersos. Raro es el día que no emerge alguna señal de retroceso en aquellas pretensiones de cooperación internacional. La guerra comercial y tecnológica hoy abierta, fundamentalmente entre EE.UU. y China, es la síntesis de la involución en marcha. Pero esa refriega coincide con la visualización de tendencias de naturaleza estructural que impiden deducir si la contracción del comercio es solo la consecuencia del deterioro geopolítico.

El volumen de comercio sigue descendiendo desde su brusca interrupción durante la crisis de 2008. A pesar de que las economías crecen, aquel lo hace a un ritmo inferior. La razón de esa atonía de los intercambios no es únicamente el proteccionismo emergente, sino también la debilidad en la demanda de aquellos bienes que tradicionalmente han sido en mayor medida objeto de comercio, como son los bienes duraderos y de inversión. Qui-

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático emérito de la UAM.
Twitter: @ontiverosemilio

zás de forma más permanente es el arraigo de las mencionadas cadenas de producción trasfronterizas, la fragmentación de la producción en diferentes fases distribuidas en países distintos. A ello hacen referencia varios de los artículos del último número de la revista del FMI, *Finance and Development*.

Más de las dos terceras partes del comercio internacional actual tiene lugar en el seno de esas cadenas de valor, frente al 60% en 2001, afirma David Dollar en su artículo, «Invisible Links». Uno de los casos más ilustrativos es el sector del automóvil, donde los 15.000 componentes que conforman un coche moderno son frecuentemente producidos por empresas distintas en localizaciones diferentes, en uno de los tres grandes hubs que ese sector tiene en el mundo: América del Norte, Europa y el este de Asia. Esa transformación está insuficientemente reflejada en las estadísticas de comercio internacional, lo que no ha impedido que se hayan deducido conclusiones políticas erróneas que han dado pie a la emergencia de las tensiones proteccionistas que estamos sufriendo. En la administración estadounidense sigue demonizándose el déficit comercial, desde luego el que de forma

bilateral se mantiene con China. Las estadísticas de comercio internacional miden el valor bruto, no el valor añadido en tramo de la cadena de valor. Tampoco capturan las estadísticas oficiales la creciente importancia que tienen los servicios contenidos en las manufacturas, desde la computación a la logística o el marketing.

David Dollar pone como ejemplo relevante el caso de los teléfonos inteligentes que exporta China. Cuando se venden a EE.UU., las estadísticas oficiales registran su valor total como una importación proveniente de China. Pero de la investigación de las cadenas de valor que llevan a cabo la Organización Mundial del Comercio y el Banco Mundial puede deducirse que sería más apropiado afirmar que EE.UU. importa de China diferentes tipos de valor añadido provenientes de diferentes socios, incluidos el ensamblaje intensivo en trabajo que se hace en China o las más sofisticadas manufacturas de Corea del Sur.

Son precisiones significativas. Desde luego, para valorar las justificaciones de la guerra abierta. Pero quizás más relevante, para hacer lo propio con lo que pueden ser sus efectos a medio plazo ::

